全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融海啸之下

GREATBOOK
财富大师
投资经典

严行方 ⊙ 编著

巴菲特这样抄底股市



在别人贪婪的时候恐惧，在别人恐惧的时候贪婪。
——沃伦·巴菲特

巴菲特："在中国这片古老的土地上，经济取得了巨大发展，中国的股票市场也发生了翻天覆地的变化，这是经济发展的必然结果。任何一个国家或地区的经济发展，必然要带动股票市场同步发展。从长期来看，我非常看好中国股市。"



中国城市出版社
CHINA CITY PRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融海啸之下

巴菲特这样抄底股市

严行方◎编著

中国城市出版社
·北京·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

巴菲特这样抄底股市/严行方编著．—北京：中国城市出版社，2009.4

ISBN 978-7-5074-2102-6

Ⅰ.巴…　Ⅱ.严…　Ⅲ.股票—证券交易—基本知识　Ⅳ.F830.91

中国版本图书馆CIP数据核字（2009）第023555号

选题策划　徐昌强（greatbook@sina.com　13661335586）
责任编辑　华　风
装帧设计　美信书籍设计工作室
责任技术编辑　张建军
出版发行　中国城市出版社
地　　址　北京市海淀区太平路甲40号（邮编　100039）
网　　址　www.citypress.cn
发行部电话　（010）63454857
发行部传真　（010）63421417
发行部信箱　zgcsfx@sina.com
编辑部电话　（010）52732085
投稿信箱　city_editor@sina.com
总编室电话　（010）52732057
总编室信箱　citypress@sina.com
经　　销　新华书店
印　　刷　北京集惠印刷有限责任公司
字　　数　260千字　　印张17.5
开　　本　787×1092（毫米）　1/16
版　　次　2009年4月第1版
印　　次　2009年4月第1次印刷
定　　价　35.00元

版权所有，盗印必究。举报电话：（010）52732057

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录
CONTENTS

代序　看巴菲特如何抄底股市　/ 5

第 1 章　现金在手想买啥股票就买啥

“现金 + 勇气”是无价的　/ 8
二鸟在林不如一鸟在手　/ 11
优秀管理层就是现金流　/ 14
从成本压缩中挤出利润　/ 17
业务越容易理解越有现金　/ 20
钟情保险业的秘密所在　/ 23
见好就收才有现金在手　/ 26
随时为抄底机会做准备　/ 29
海底捞月收购星座能源　/ 32

第 2 章　不要关心股价一时涨跌

股票投资比拼的是耐力　/ 36
股价涨跌并不是最重要的　/ 39
合适的价格胜过合适的时间　/ 42
千万不要企图预测股价　/ 45
股市涨跌根本无法预测　/ 48
短期涨跌是不需要预测的　/ 50
注意力不要紧盯着记分板　/ 53
选择最佳的退出时机　/ 55

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长期来看股市总是向上的 / 58

第 3 章 股市下跌要更关心内在价值

股价波动不影响内在价值 / 62
目光瞄准现金充裕的股票 / 65
优秀公司不需要向别人借钱 / 68
阅读客观翔实的财务年报 / 71
不要被股价波动蒙蔽双眼 / 74
追涨杀跌是毫无道理的 / 77
长期持有质地优秀的股票 / 79
钻石质地泰珂洛公司 / 82
这次抄底依然没买中石油 / 84

第 4 章 分期建仓没有最低只有更低

分期建仓是一种策略 / 88
建仓时仓位不宜太重 / 91
建仓被套不必过于在意 / 94
不必在乎短期账面盈亏 / 97
股市抄底看似容易做起来难 / 100
会控制风险才能接飞刀 / 103
看看有没有额外认股权 / 106
物有所值不是底部也能买 / 109
股价上涨求稳不求快 / 112

第 5 章 合理利用市场先生的不理智

市场先生总是不理智的 / 116
市场不理智时投资者要理智 / 119
理性投资具有两大特点 / 122
看问题至少要看到 5 年后 / 125
目光瞄准老牌名牌大牌 / 128

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

拥有志同道合的管理层 / 131
不理智的市场有利用价值 / 134
以所有者眼光来看待投资 / 137
好股票值得长久持有 / 140

第 6 章 重新发现过去错失的良机

从财务年报中发现投资机会 / 144
准备足够的资金打短差 / 147
随时检视最佳投资良机 / 150
采用价值投资法选股票 / 153
不断寻找特许经营权企业 / 156
寻找机会要具备国际视野 / 159
走出国门赴欧洲收购企业 / 162
中美企业对比中有机会 / 165
再次发现通用电气领头羊 / 168

第 7 章 善于利用股市坏消息获益

股市动荡能产生额外收益 / 172
逆势操作是最佳投资之道 / 175
学会准确判断坏消息 / 178
看到坏消息要眼睛发亮 / 181
利用坏消息降低投资成本 / 184
大量抄底增持能源股 / 186
参与竞购苏格兰皇家银行 / 188
买传统型股票晚上睡得香 / 191
善于识别机构唱空的鬼把戏 / 194

第 8 章 变不利因素为有利因素

人的性格生来就不同 / 198
人人认为该这样就危险了 / 201

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重要的是正确评价股票 / 204
拒绝投资不合理的股票 / 207
逢高抛出并不违背长期投资原则 / 210
每次下跌都会凸现投资价值 / 212
不卖出变现就不是实际损失 / 215
给公司管理层充分授权 / 218
长期看好中国股市 / 221

第 9 章 控制自己不受悲观情绪干扰

投资股票要有自己的主见 / 224
哪怕不投资也不能没信心 / 227
不因莫名恐惧改变态度 / 230
看不懂的股票坚决不买 / 232
时刻保持清醒的头脑 / 234
造成损失要以平常心对待 / 237
与花旗银行抢购美联银行 / 240
手中有粮心里不慌 / 243
巴菲特论“牛顿第四定律” / 246

第 10 章 股市越跌越是投资好时机

价值投资需要沉住气 / 250
调整好股票投资收益预期 / 253
不介意公司受大环境影响 / 256
股指越跌越忙，越涨越闲 / 259
寒夜里会有梦中股票出现 / 262
别人退缩你就大举进攻 / 265
股市底部应是满仓之时 / 267
好好把握伟大的投资机会 / 269
看好长期回报不折腾 / 272

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

代 序

看巴菲特如何抄底股市

2008年的金融海啸让全球股市连连暴跌。就在其他投资者纷纷逃离股市之时，巴菲特却频频出手，累计投入280多亿美元，大量收购马尔蒙控股、箭牌、罗门哈斯、高盛、星座能源、泰珂洛、通用电气以及中国的比亚迪等股份。谁知，巴菲特投资上述股票后，股价继续大跌，从而引发了全球对巴菲特"廉颇老矣，尚能饭否"的质疑。

其实，股市潮起潮落，有大涨就必定有大跌。股市大涨时，各种投资策略孰优孰劣还不容易显现出来，遇到大跌时就立见分晓了。

巴菲特的投资策略是：股市大涨时反贪，及早退出股市；股市大跌时反恐，趁机抄底捞便宜；大跌大买，越跌越买，而不是割肉离场。他认为，投资者只要具备这样的定力，就一定会跑赢大市。

仔细考察，巴菲特在股市暴跌时采取的措施主要有三条：

一是精选投资行业。早期的巴菲特喜欢采用格雷厄姆的分散投资法，无论行业、管理层好坏，也无论是否濒临破产，只要净资产远远超过股价就买。这种寻找烟蒂式的投资方式确实让他赚了钱，可是到后来大家都用这个策略时，他就不得不改用费雪的集中投资法，专门投资少数超级明星企业，到后来一出手就是几十亿美元完全控股该企业。

二是做价值波段。别以为做波段是你的拿手好戏，巴菲特的做法和你可不一样。他首先通过上市公司的整体价值计算出每股的内在价值，然后与股价进行对比。如果内在价值大大高于股价就买，然后在股价高涨时卖出。例如他2003年投资5亿美元买入中国石油H股、2007年全部抛出，主要就是依据内在价值（而不是股价）做波段的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三是只用闲钱做投资。即使面对那些预期未来10年内能涨100倍的大牛股，巴菲特也坚持只用闲钱投资，亏了就等机会；一旦输光也不伤筋动骨，如果赌中了就必定大赚，后半辈子就不愁了。用闲钱做投资的好处是，即使面对持续两三年的股市阴跌也不必慌张。

巴菲特一生经历过四次股市暴跌，分别是1973、1987、2000、2008年。每次股市暴跌前一两年，巴菲特就提前退场，根本不参与最后一波行情，而是冷眼旁观其他人在股市中搏傻。等股市跌透了，他再悠然自得地大规模进场，一一捡拾原先看好的股票。例如：

1984～1986年美国股市持续大涨，累计涨幅2.46倍，巴菲特从1985年起就大规模出货，明确表示只留3只股票，其他通通卖掉。当1988年股指跌到谷底时，他开始买入可口可乐股票，并于1989年补仓，一共投入10亿美元。同时，他还买了6亿美元吉列公司可转换优先股。

2008年巴菲特大规模买入280多亿美元股票，分布在金融、消费品、医药、交通能源四大板块。巴菲特认为，这些行业发展稳定，容易出现超级明星股；有形资产少、盈利能力强，只需增加少量有形资产就能扩大规模、提高盈利、克服通货膨胀；负债率低，不怕逼债。这种投资时机和策略的选择，对中国投资者不无参考价值。

容易看出，巴菲特的投资不能简单地理解为炒股，对他来说，买股票就是买企业，就是投资该企业的未来。

巴菲特宣称值得他一生持有的股票只有四只，后来开除了一只，只剩下华盛顿邮报公司、政府雇员保险公司、可口可乐公司等三只股票。他把股票投资看作马拉松长跑，认为只有跑完全程的运动员才可能获胜。意思是说，投资业绩不能只看一时一股，必须从长计议。

在我国，投资者遇到股市暴跌时总喜欢割肉。割肉无疑是疼的，更何况割的是自己的肉，这必定会坏了心态，导致接下来的投资操作情绪化。这种事先不根据内在价值选股、事中根据股价波动换股、事后根据消息面盲目选股，与巴菲特的投资策略背道而驰。

看了巴菲特抄底股市的技巧，对你肯定会大有帮助。

尹行方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第1章

现金在手想买啥股票就买啥

“现金＋勇气”是无价的
二鸟在林不如一鸟在手
优秀管理层就是现金流
从成本压缩中挤出利润
业务越容易理解越有现金
钟情保险业的秘密所在
见好就收才有现金在手
随时为抄底机会做准备
海底捞月收购星座能源

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“现金+勇气”是无价的

如果需要资金，不妨找我试试，不过条件可能很苛刻。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，在股市低迷时期，现金在手想买啥股票就能买啥，这时候的“现金+勇气”是无价的。从历史上看，每当股市发展到最疯狂时，巴菲特就早早备足现金，多看少动、等待机会，以便能及时捕捉到自己原来看好的股票，在价格最低时把它收入囊中。

这次世界金融海啸发生、股价暴跌后，巴菲特频频出手抄底股市。他说，如果需要资金不妨找他试试，不过条件可能很苛刻。结果这句话在华尔街上流传开来变成了一句格言——“如果需要资金，不妨找巴菲特试试，不过条件可能很苛刻。”

据巴菲特自传《滚雪球》介绍，在美国次贷危机爆发后的2007年末，伯克希尔公司拥有现金与准现金377亿美元，固定收益证券285亿美元，两项合计高达662亿美元。只要有需要，巴菲特一声令下就可以把这些“子弹”射向投资目标，这在其他任何一家公司都是做不到的。

伯克希尔公司2008年第三季度的申报资料表明，该公司当季买入股票39.4亿美元，卖出股票3亿美元。这表明，这些“子弹”正在一批批射向目标，这是巴菲特平时拥有充足现金、逢低吸纳的结果。

对巴菲特的研究，目光从来都聚焦在他如何选股和赚钱方面。其实换个角度，不难看出巴菲特运用现金的手段是很高明的。正如他所说，“勇气+现金”是无价的，如果手中没有大量的现金，他在看到具有巨大投资价值的企业出现时，就不会出手如此大方；反过来，正是因为他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

坚持自己的投资原则，手中才会始终保持充裕的现金，以备不时之需。

巴菲特手中的现金，主要依靠其控股的伯克希尔公司的保险业务所产生的大量浮存金。关于这一秘诀，其他地方很少见到，只能从巴菲特每年在伯克希尔公司年报致股东的一封信中，抽丝剥茧般地提炼出来。

巴菲特在从保险业务中获得资金时，采取的方式与美国财产保险资金主流模式的配置策略完全不同。他以现金等价物以及国债等流动性高的资产，来完全覆盖保险业务负债，以便在需要时能够确保债务偿付。从这一点上看，他用于股票投资的资金是一种相对意义上的自由资金，有时候有成本，有时候没有成本，甚至是负成本。

伯克希尔公司大约有一半收益来自保险业务。而保险业务的现金流转过程大致是这样的：首先由投保人给保险公司支付保费，然后由保险公司把收到的现金用于投资；当有索赔业务发生时，再把这些现金中的一部分用于保费赔偿。

从中不难看出，源源不断的投保业务，为巴菲特提供了稳定的现金流。由于保险业务的索赔具有不确定性，所以巴菲特投资的证券流动性都比较强，其中主要是股票和债券，这正是巴菲特的投资特长。

自从巴菲特 1965 年入主伯克希尔公司后，他就一直关注并热衷于收购保险公司。1967 年 3 月，伯克希尔公司投入 860 万美元，买入了奥玛哈当地两家最大的保险公司的全部股份，一家是国民赔偿公司，另一家是火灾及海运保险公司。从此，巴菲特就开始了保险业务和证券投资业务良性互动的运作。

巴菲特对保险公司及保险业务的偏爱，当然与他在读哥伦比亚大学商学院研究生时实地考察政府雇员保险公司，对这家公司有好感、对保险公司业务熟悉有关，但保险公司业务能够产生浮存金的特点，也是一个很重要因素。

要知道，伯克希尔公司收购了国民赔偿公司后，1967 年当年收取的保险费就高达 1680 万美元，税后利润 160 万美元；1968 年收取的保险费更是增长到 2000 万美元，税后利润 220 万美元，这为巴菲特提供了强大的资金来源。

有了这样一笔巨额现金后，巴菲特犹如神仙相助，在股票投资方面底气十足。1967 年，巴菲特通过国民赔偿公司、海运及火灾保险公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

购买了720万美元的股票、2470万美元的债券，这些股票和债券两年后就升值到4200万美元，增长了32%。

在接下来的几年中，巴菲特又购买了3家、组建了5家保险公司。保险公司开展的保险业务源源不断地为巴菲特提供浮存金，巴菲特以这些浮存金为依托，理性地进行价值投资，很好地实现了良性循环。

尤其值得一提的是1998年6月，伯克希尔公司用增发股票做对价的方式，收购了通用再保险公司，一下子就使伯克希尔公司的资产总额增加了近65%，用巴菲特的话来说就是，“这次收购相当于为公司带来了超过240亿美元的追加投资”，这让巴菲特非常得意。如今，伯克希尔公司的规模越来越大，已经发展成一家拥有70多家子公司的控股公司了。

这次金融海啸发生、股价暴跌后，巴菲特频频巨额投资上市公司。一位渴求资金的公司首席执行官羡慕地打电话给巴菲特说：“在市场眼里，我们就像青蛙，伯克希尔公司就是公主。如果您肯赏吻，我们就能变成英俊的王子了。”巴菲特幽默地回答道：“我们确实亲吻了几只。”

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特非常善于抓住机会，并且善于提前做好准备。他在投资生涯中总会保留一些实力，以便在股市下跌得厉害时有充裕的资金实现任何交易。“现金+勇气”，正体现了巴菲特的大智和大勇。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二鸟在林不如一鸟在手

奇迹之一就是《伊索寓言》中历久弥新但不太完整的投资观念，也就是“二鸟在林不如一鸟在手”。要进一步诠释这项原则，你必须再回答三个问题：你如何确定树林里有鸟儿？它们何时会出现，同时数量有多少？无风险的资金成本是多少（这里我们假定以美国长期公债的利率为准）？如果你能回答以上三个问题，那么你将知道这个树林的最高价值是多少，以及你可能拥有多少鸟儿。当然，小鸟只是比喻，真正实际的标的还是金钱。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，当金融海啸来临、股市低迷时，现金在手想买啥股票就能买啥。从历史上看，伯克希尔公司的长期收益之所以能超越道·琼斯工业指数2倍，主要原因之一就在于它拥有巨额现金，有能力随时投资内在价值大大高于股票价格的上市公司。

巴菲特在伯克希尔公司2000年年报致股东的一封信中说，撇开税收因素不谈，伯克希尔公司分析和评估股票、公司业绩的计算公式从来就没有改变过。他幽默地说，其实早在公元前600年的某位先哲就已经揭示过这个秘密。他指的是《伊索寓言》中“二鸟在林不如一鸟在手”的格言，认为这里的“鸟”“真正实际的标的还是金钱”，即“现金”。他说：“伊索的投资寓言除了可以进一步扩大解释成资金，也一样可以适用于农业、油田、债券、股票、乐透彩券以及工厂等。就算是蒸汽引擎的发明、电力设备的引用或汽车的问世，一点都不会改变这样的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定律。就连网际网络也一样，只要输入正确数字，你就可以轻轻松松地选择出资金运用的最佳去处。”

那么，巴菲特是怎样运用这个定律来看待现金的呢？古今中外，人们往往只有在失去某样东西时才觉得它如何重要。现金也是如此。

现金对于企业来说，就像人体中的血液，一个人身体无论多么魁梧，如果失血过多就会变成一具死尸同样，没有了现金，规模再大的企业也无法运转。

所以巴菲特认为，无论是股利报酬率、本益比甚至成长率，除非它们能够提供某家上市公司未来现金流入流出的相关线索，否则这些指标对评估该公司的内在价值就没有关系，甚至还会起反作用。

有报道说，法官在法庭上质问罪犯“为什么抢银行?”罪犯说：“因为银行里有钱。”这表明现金的忠诚度是所有资产里最弱的，也正因如此它的流动性才最强。投资者要做的是，尽可能把忠诚度最弱的现金流到你这里来，至少要尽可能购买现金含量多的股票。容易看出，前者表明你的现实投资回报率高，后者表明你潜在的投资回报率高。

巴菲特非常懂得这个道理，并且在实际投资中运用到了极致。

例如在伯克希尔公司，它的业务主要分为三大块：保险业务和其他、公用事业和能源、金融产品和金融。其中，保险业务是伯克希尔公司的核心业务。该公司2006年第三季度报告中列明的总资产为2400亿美元，其中保险业务及其他类资产占1797亿美元，比例将近75%。

那么，伯克希尔公司的保险业务究竟能为巴菲特提供多少现金呢?从财务角度看，伯克希尔公司的保险资金主要包括三大块：股东资本金、用于再投资的留存收益、保险合同项下的净负债准备金（浮存金）。

其中，股东资本金基本上不会改变，但会因为超面值缴入股本的情形而发生轻微变化。伯克希尔公司的股本资本金余额，2003年为262亿美元、2004年为263亿美元、2005年为264亿美元，就能说明这一点；用于再投资的留存收益2003年为319亿美元、2004年为392亿美元、2005年为477亿美元；浮存金金额2003年为442亿美元、2004年为461亿美元、2005年为493亿美元。

以2005年为例，当年年末伯克希尔公司的留存利润和资本公积金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为 741 亿美元（477 亿美元 +264 亿美元），按照保险业会计准则认定的法定盈余为 520 亿美元。由此可见，伯克希尔公司当年从保险业务中产生的现金 1261 亿美元（741 亿美元 +520 亿美元），与其负债（即上述 493 亿美元的浮存金）相比，实际上要高出 1.5 倍。

在巴菲特眼里，伯克希尔公司保险业务的承保和对外投资是完全独立的两个领域。所以，他把保险业务的承保完全放手给其他人，评估承保业务业绩时也完全不考虑投资收益；而集中了公司所有现金流的对外投资，则由他亲自负责。

从现金角度看，伯克希尔公司的保险业务为巴菲特提供了源源不断的现金流，伯克希尔公司的对外投资则需要把这些现金用出去，赚取更大的收益和现金流。要知道，当最佳投资机会出现时，别人想买而没钱买、你想买就能买，这时候的投资获利是相当惊人的。

为了确保手中握有更多现金储备，伯克希尔公司从 1967 年以来一直就没有分配过红利，这使得伯克希尔公司的现金越来越多。

巴菲特认为，越来越多的现金实力，一方面能为保险业务提供强大支持，另一方面也能为他在关键时刻以最低价格购并其他公司提供保证。

不难看出，这正是伯克希尔公司几十年来能取得超额利润增长率的主要秘诀。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特作为伯克希尔公司首席执行官，最大的权力就是掌握公司的全部现金，想什么时候买什么样的股票就能买，完全不愁资金问题。只要投资策略正确，就能确保投资获利大大超过同行。这一秘诀对于散户投资者显然具有借鉴意义。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

优秀管理层就是现金流

一个令对手恐惧的 CEO 对任何企业都是一笔巨大资产，在伯克希尔，我们拥有相当数量这样的 CEO。他们的能力创造了巨大的财富，这是让一般 CEO 来运营根本无法实现的。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，现金在手想买啥股票就能买啥。但非常重要的一个前提是，伯克希尔公司旗下的那些公司管理层必须足够优秀。在他看来，优秀的公司管理层代表着源源不断的现金流。

巴菲特在伯克希尔公司 2007 年年报致股东的一封信中说，一个令对手恐惧的 CEO 对任何企业来说都是一笔巨大的无形资产，伯克希尔公司就拥有许多这样的 CEO。公司在他们手里能够创造出巨的大财富，而如果换了其他一般的 CEO 来经营管理，则远远无法达到这样的水平。

巴菲特在伯克希尔公司 2000 年年报致股东的一封信中，巴菲特也说，伯克希尔公司副总裁查理·芒格的一番谈话，会有助于读者更好地了解伯克希尔公司在这方面的观点。

巴菲特说，1985 年伯克希尔公司购并斯科特－费策公司，主要原因之一就是看中了该公司的优秀经理人拉尔夫·舒伊。

当时的拉尔夫·舒伊已经 61 岁了，对于其他绝大多数注重年龄而不是注重个人能力的上市公司来说，他能为公司工作的时间已经不多，可是在伯克希尔公司看来正好相反。

事实上，直到 2000 年末拉尔夫·舒伊退休时为止，他在斯科特－

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

费策公司又工作了15年。在他的领导下，伯克希尔公司当初购并斯科特－费策公司的2.3亿美元成本，已经为伯克希尔公司创造了几十亿美元的内在价值。

巴菲特是这样算账的：拉尔夫·舒伊在此期间一共给伯克希尔公司上交了10.3亿美元利润；巴菲特利用这些资金继续购并其他企业。就这样，鸡生蛋、蛋生鸡，拉尔夫·舒伊贡献的价值绝对有几十亿美元。

巴菲特非常感谢地说，作为一名职业经理人，他和查理·芒格一致认为拉尔夫·舒伊绝对可以列入伯克希尔公司名人榜。

巴菲特在伯克希尔公司2002年年报致股东的一封信中说，伯克希尔公司旗下一直拥有一大批这样的杰出经理人。他们中的绝大多数并不需要依靠这份收入生活，可是他们依然坚守岗位，38年来没有任何一位职业经理人跳槽离开伯克希尔公司。

在当时，伯克希尔公司有6位职业经理人的年龄超过75岁，4年后还会再增加两人，其中就包括巴菲特本人在内。

究其原因在于，这些职业经理人都是各行各业中的佼佼者，他们在把公司当作自己的事业一样经营，所以不需要再跳槽了。公司是自己的，或者在心理上已经认可是自己的了，还往哪里去跳呢？

巴菲特高兴地说，由这样一群优秀管理人为伯克希尔公司打拼，他的任务很轻松也很简单，主要是“站在旁边默默鼓励，尽量不要碍着他们，并好好地运用他们赚来的大笔资金”。

请注意巴菲特的最后一句话，“好好地运用他们赚来的大笔资金”——这就是伯克希尔公司能够创造出超额投资回报的秘密所在。

当然，其前提条件是这些公司能够为巴菲特提供大量现金。由于伯克希尔公司的主体业务是保险，所以完全具备这个条件。而进一步上推的前提条件是，这些公司的管理层都非常优秀，能够像对待自己的公司那样尽心尽职，才能实现巴菲特的“如意算盘”。

巴菲特在伯克希尔公司2005年年报致股东的一封信中说，2005年是一个大灾之年，卡特里娜飓风给美国整个保险行业造成了史无前例的损失，仅伯克希尔公司遭受的损失就高达25亿美元。除卡特里娜飓风之外，她的两个“妹妹”丽塔飓风、威尔玛飓风，又让伯克希尔公司的保险业务损失了9亿美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可是，即使遇到这样的不利因素，伯克希尔公司当年的业绩表现依然相当不错。当年该公司一共进行5起并购，其中两起当年就完成了，并且整个伯克希尔公司旗下的企业经营都很不错。

巴菲特高兴地说，伯克希尔公司当年的保险业务之所以能取得如此辉煌的业绩，应当归功于政府雇员保险公司及其首席执行官东尼·奈斯利。数据表明，2004、2005年政府雇员保险公司的经营效率提高了32%，保单数量增长了26%，而且在收益大幅度增长的同时，员工减少了4%。

这样做的结果是，政府雇员保险公司在显著降低单位成本的同时为客户创造了更多价值，赢得了更多市场份额，也获得了令人羡慕的经营业绩，进一步提高了品牌影响力，保证巴菲特拥有源源不断的现金流来购并其他上市公司，实现“鸡生蛋、蛋生鸡”的效应。

设想一下，如果伯克希尔公司旗下的那些职业经理人不是这样尽心尽力，或者不具备一流的经营管理能力，一心只想着怎样加大资金投入甚至中饱私囊，而不是为伯克希尔公司创造巨大现金流，或者根本不愿意上交经营利润，巴菲特又到哪里去筹集资金用于投资回报率奇高的购并项目呢？

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

伯克希尔公司那些优秀职业经理人源源不断地提供巨额现金，最终成就了“巴菲特”。专家认为，巴菲特依靠自有资金在最低价时购入优质资产可以承受5年不盈利的预期，最后的赢家当然是他了。因此，对于散户投资者来说，拥有优秀管理层的企业无疑是具有投资价值的企业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从成本压缩中挤出利润

一家真正伟大的公司必须有一道"护城河"来保护投资获得很好的回报。但资本主义的"动力学"使得任何能赚取高额回报的生意"城堡"，都会受到竞争者重复不断的攻击。因此，一道难以逾越的屏障，比如成为低成本提供者，像政府雇员保险公司或好事多超市……才是企业获得持续成功的根本。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，当金融危机来临、股市低迷时，现金在手想买啥股票就能买啥。这个道理虽然简单，可是只有真正懂得压缩成本、节省开支的企业，才能通过挤出利润的方式拥有现金。

巴菲特在伯克希尔公司2002年年报致股东的一封信中说，该公司特别强调成本意识。他举例说：有一位寡妇准备在报纸上刊登丈夫的死讯，报社告诉她每刊登1个字的费用是0.25美元，于是她提出刊登"Fred死了"这几个字就行了。但是报社说，每则启事至少要7个字才行，于是这位寡妇说，那就改成"Fred死了，售高球证"吧。

巴菲特幽默地说，这位寡妇就是他们强调成本意识的"模范"。当得知刊登死讯的讣文是按照每个字计算时，她只愿意刊登3个字；当得知最少也要7个字时，她又增加了4个字，不过这时候她表达了要出售丈夫生前使用的高尔夫球证的意愿，这样既没有增加费用，而且还可能会带来高尔夫球证的变价收入，真是精明极了。

毫无疑问，巴菲特在这里只是编了一个小故事，可是类似于这样的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情况在企业经营管理中是很常见的。

巴菲特在伯克希尔公司2007年年报致股东的一封信中说，一家真正伟大的公司必须有一道“护城河”来保护投资获得很好的回报。不过，任何能够赚取高额利润的生意“城堡”，都会受到竞争者的复制和攻击，只有像政府雇员保险公司、好事多超市，或者可口可乐公司、吉列公司、美国运通公司这样不断降低成本，企业才能获得持续成功。

说得更简单一些就是，巴菲特认为在增收节支方面，“增收”不容易，“节支”更具有竞争力。最常见的是，同样的商品如果你的价格比别人高出一点点都可能丧失竞争力，可是如果你的产品成本能够降低那么一点点，那获得的可全都是“利润”和“现金”。

巴菲特说，伯克希尔公司要寻找的投资对象，是那些在稳定行业中具有长期竞争优势的公司。如果它的成长速度迅速，当然更好；如果没有成长，那样的生意也非常值得。对于伯克希尔公司来说，只要简单地把这些购并活动中所获得的可观收益（现金）去购并其他类似企业就行了。

巴菲特特别强调：没有谁规定钱是从哪里挣来的就必须花在那里，实际上这样的想法非常错误。在他看来，真正伟大的生意不但能从有形资产中获得巨大回报，而且在以后任何持续期内，都可以不用拿出收益中的很大一部分进行再投资，就能维持很高的投资回报率。

他举例说：如果在你们当地有一家合伙性质的医院，该医院的脑外科医生是当地最好的，那么尽管该医院的经营状况非常好，而且成长非常迅速，但这家医院的将来会十分危险。为什么呢？巴菲特说，因为只要这名外科医生一跳槽，这家合伙医院的“壁垒”就一起消失了。

他说，这种情况就曾经出现在美国最好的医院之一梅奥诊所（Mayo Clinic），或许你叫不出这家诊所首席执行官的名字，但你也许会知道这样的“壁垒”究竟能持续多久。相反，如果该医院的运营成本比其他同行低，那么它的破产倒闭就会比同行更晚。

从伯克希尔公司的运营过程看，巴菲特把上述原理运用得炉火纯青。举个最简单的例子来说，多年来伯克希尔公司总部的费用比率只相当于同行的1%。

巴菲特为什么要这样抠呢？因为在他看来，任何企业的销售收入创

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

造的不都是利润，而费用成本所侵占的一定是利润，而且是纯利润，所以他在投资股票时总是会认真考察投资对象的费用水平是否足够低。

巴菲特在伯克希尔公司 1996 年年报致股东的一封信中说，公司总部的费用总额占公司纳税后净资产的比率不到 2 个基点（1 个基点是万分之一）。他在 1998 年公司股东大会上说，公司的税后运营成本相当于资本金的 0.5 个基点，而许多同行的标准是 125 个基点。也就是说，伯克希尔公司的运营成本只相当于同行的 1/250。

在伯克希尔公司 2000 年年报致股东的一封信中，巴菲特不无自豪地说，公司总部虽然只有 10 多个人，可是当年却创造了许多奇迹：

处理了与 8 家企业收购有关的全部细节，并实施了广泛监督；

编制了大量的纳税申报表，厚度高达 4896 页；

顺利举办了当年的股东年会，参与人数多达 2.5 万人；

完成了 400 亿美元销售收入、30 多万名股东这样一家大企业所需要做的一切日常工作，把资料准确送达股东指定的 3660 家慈善机构。

把管理费用压缩到最低程度，是巴菲特始终坚持的一条原则。巴菲特非常清楚，公司成本费用越低、投资获利就越多，他个人从中获利就越多。正如他在 1963 年写给父母的信中所说的那样，金钱的增长带给了他很多快乐。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特从费用成本压缩中挤出利润的做法，与其他败家子企业家截然相反。压缩费用扩大了盈利空间，这种盈利又以现金方式被巴菲特投资到其他项目中去，继续为伯克希尔公司创造盈利。巴菲特这一投资获利秘诀，也可以作为散户投资者选择上市企业的标准之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业务越容易理解越有现金

对于购并的对象，我们偏爱那些会“产生现金”而非“消化现金”的公司。由于高通货膨胀的影响，越来越多的公司发现它们必须将所赚得的每一块钱再投入才能维持其原有的营运规模，就算这些公司账面数字再好看，除非看到白花花的现金，我们对之仍保持高度警戒。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，在股市低迷时期，现金在手想买啥股票就能买啥。他的一条经验是，业务越是容易理解的企业就越容易产生现金；相反，业务越是神秘的企业，就越是现金投入的无底洞。

巴菲特在伯克希尔公司1980年年报致股东的一封信中说，对于购并对象，他们偏爱那些会“产生现金”而不是“消化现金”的公司；并且一般来说，业务清晰易懂、容易理解的公司更容易“产生现金”。

这方面最典型的例子是，巴菲特从来不去购买那些业绩高速增长、股价一路飙升的高科技股票，即使是他的好朋友比尔·盖茨所拥有的微软公司的股票，他也从来不去碰。他承认，高科技股一是看不懂，二是不能产生现金，这与他急需拥有现金随时准备买入价格合理的上市公司之理念不符，这样的股票对他来说并非理想投资对象。

在伯克希尔公司2002年年报致股东的一封信中，巴菲特说，提到公司管理模式，他的偶像是一位名叫埃迪·贝内特的球童。

1919年，当时还只有19岁的埃迪·贝内特开始了在美国芝加哥白袜队的职业生涯。没想到，当年的白袜队立刻就进入了世界大赛。第二

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年埃迪·贝内特跳槽到布鲁克林道奇队，布鲁克林道奇队就赢得了世界大赛。过后不久，埃迪·贝内特好像发现苗头不对，又跳槽到纽约洋基队，从而使得在洋基队1921年赢得了历史上第一个世界大赛冠军，并且在接下来的7年中5次赢得美联赛冠军。

这个故事和企业管理模式有什么关系呢？巴菲特认为，这两者之间的道理是相通的，那就是要想成为一个赢家，首先要与其他赢家一起共事。在这里，赢家也可以理解为"现金"——如果某个上市公司业务非常复杂，怎么也看不到现金，结果是非常不妙的。

仍然以这个球童埃迪·贝内特为例。由于1927年洋基队赢得世界大赛冠军，贝内特也因此分到700美元奖金。不要看这700美元现在不是个什么大数字，可是在当时却相当于其他球童一年的收入，而他只用了4天时间就到手了。

巴菲特幽默地说，他从埃迪·贝内特身上学到了许多。所以伯克希尔公司。投资的上市公司都是一些美国乃至全球一流的优秀企业，巴菲特形容说这是"我经常为美国商业大联盟的超级强打者拎球棒"。

需要注意的是，巴菲特这里所说的公司业务或商业模式是否容易理解，是一个相对概念。投资者购买业务容易理解的股票理所当然，但是却不能反过来说，业务越是容易理解的股票就越值得买。究其原因在于，业务越是容易的行业进入门槛越低，竞争很可能会越激烈，从而不容易出现业绩高增长的公司，以及中国投资者追求的那种大牛股。

也就是说，业务容易理解并不等于"简单"。因为每个人擅长的领域不同，所以每一位投资者对业务容易理解的侧重点也不同。

对于巴菲特来说，消费品领域、保险业务、传媒出版行业是他容易理解的业务，而这些对于其他投资者来说就不一定了。所以，一定要从个人实际出发来理解巴菲特所说的这句话。

更何况，巴菲特的追求和大多数普通投资者不一样。他信奉现金为王，因为他需要现金去购并企业，追求更大的长期投资回报率。而大多数普通投资者，纯粹是为投资而投资，股票投资的目的仍然是股票投资，而不是投资于实业从中分红。从这个角度看，两者是不同的。

从巴菲特的投资轨迹可以看出，伯克希尔公司并不单纯追求收益率高低，而是坚持对现金资产大比例配置，以确保保险业务的赔付需求，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这在其他机构投资者及个人投资者也是做不到的。

研究伯克希尔公司的财务年报可以看出，该公司包括现金等价物、债券、股票等在内的保险投资组合的孳息收益率很低。虽然其中包括股息收益率很低的股票、现金等价物、债券收益，可是如果剔除这一部分来计算，剩余部分的收益率也不到5%。

这就是说，如果单纯从股票投资角度看，不到5%的年收益率实在低得惊人，但现在的问题是，不能把伯克希尔公司单纯理解为股票投资公司。巴菲特在伯克希尔公司的主要业务保险业务中，配置了相当于赔付准备金2/3的资金，投资在现金类资产、AAA级债券上，只要有需要，这些流动性高的资产马上就可以变成现金用于保险业务赔付。

除此之外，伯克希尔公司用于高风险资产投资（如股票）的资金，全都属于留存收益和资本金等类型的自由资金。需要注意的是，这种自由资金并不是像有些人所理解的那样，是挪用保险业务收入去购并企业；恰恰相反，它完全没有挪用任何其他有专门用途的资金。

业内人士表示，这类自由资金给巴菲特造成的最大便利是，即使投资后5年内被套牢，不产生任何收益，也不会对伯克希尔公司的正常经营管理带来风险。从中容易看出，巴菲特投资股票与那些用贷款、借款、生活费用投资股票的投资者相比要轻松多了，也更适合长期投资。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特说的业务越容易理解越有现金，是从他个人角度出发的，每个投资者的理解角度和程度都可以有所不同。不过，偏爱投资那些会“产生现金”而不是“消化现金”的股票，这一技巧绝对没有错。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

钟情保险业的秘密所在

这类投资近年来因为我们旗下保险事业蓬勃发展，同时也因为股票市场出现许多不错的投资机会而大幅增加。股票投资的大量增加，再加上这些公司本身获利能力的增长，使得我们实际获得的成果相当可观。以去年来说，光是保留在这些公司而未分配给伯克希尔的盈余，便比伯克希尔整年度的账面盈余还高。虽然这样的情况在一般企业并不多见，但我们预期这种情况在伯克希尔将会持续出现。

——沃伦·巴菲特

巴菲特的伯克希尔公司偏爱收购保险公司、投资保险业务，原因之一在于它能提供大量现金，让巴菲特用于购并企业，促进投资良性循环。

巴菲特在伯克希尔公司1980年年报致股东的一封信中说，1980年伯克希尔公司保留在几家保险公司账面上的未分配利润，就超过公司全年账面盈利。虽然这样的情况在其他企业不多见，可是他预期在伯克希尔公司还会继续下去。因为在伯克希尔公司，保险业务占大头，而且今后这种业务格局还将继续下去，所以总体情况不会有大的变化。

从持有现金角度看，巴菲特如此钟情保险业务，主要是因为保险业务能产生大量浮存金，可以随时供他捕捉机会，继续去投资内在价值大大高于股票价格的优秀企业。

正如《永久价值：沃伦·巴菲特》一书作者安德鲁·基尔帕特里克所说：巴菲特用保险浮存金投资股票，“他不是每天或者每周都买，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而是一直在等待购买的合适时机。巴菲特一生投资纪律严明，握有现金，因此他等得起。”

而很显然，在美国这样一个成熟的股票市场中，股票价格很难大幅度偏离内在价值，只有在极端情况出现时才有这种可能。而这种极端情况之一就是金融海啸——例如这次金融海啸导致全球出现群体性恐慌，出现了一大批“打折出售的伟大公司”，这就给巴菲特“贪婪地”投资股票创造了良机。

而为了等待这“十年一遇”的投资机会，巴菲特平时苦心经营着保险业务，“养兵千日，用兵一时”，手握充裕现金等待最好机会。

巴菲特在伯克希尔公司1998年年报致股东的一封信中说，随着通用再保险公司的加入，以及政府雇员保险公司业务的突飞猛进，伯克希尔公司股东越来越有必要了解如何评估保险业的方法了。

他说，评估过程中最应该考虑的几个关键因素是：第一，保险行业所能产生的浮存金数量；第二，产生这些浮存金数量所需要的成本；第三，这些因素未来的长期展望。

巴菲特解释说，伯克希尔公司的浮存金是由公司持有但不属于公司的资金。在保险业务中，保险公司在真正支付损失理赔之前一般总会提前向客户收取保险费用的，而这时候保险公司就可以把这笔资金运用在其他投资上。当然，这样做也是需要付出代价的。因为有时候收到的保险费还不够用来支付将来出险后理赔所造成的损失，这就是浮存金的成本。

不过，从长期来看，浮存金的收入大于成本就会产生结余，这时候的浮存金就有了存在价值。把它用于其他获利率高的投资，就会产生“没有成本”的投资获利，而这正是巴菲特擅长的投资领域。

巴菲特在伯克希尔公司2005年年报致股东的一封信中说，自从伯克希尔公司2003年收购克莱顿家园（Clayton Homes）以来，管理技巧炉火纯青的凯文·克莱顿（Kevin Clayton）在预制房屋业务很不景气的背景下，在其他许多行业纷纷亏损的背景下，依然使得克莱顿家园的业务盈利丰厚，成为伯克希尔公司的金融业务明星。

那么，凯文·克莱顿是如何做到这一点的呢？巴菲特介绍说，他主要是从几家大型银行买入大量的预制房屋贷款，这种贷款在那些银行看

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来既无利可图，又难提供服务，完全是中国人概念中的“鸡肋”。但是凯文·克莱顿的专业能力，再加上伯克希尔公司的强大财务实力，两者结合使得这种业务成为一个非常有利可图的项目，达到了在同行中鹤立鸡群的程度。

伯克希尔公司在买入这项贷款时只提供了54亿美元资金，仅仅一两年后，贷款服务量就达到170亿美元，除此之外还持有96亿美元的贷款服务资产组合。需要说明的是，所有这些几乎都是伯克希尔公司购入克莱顿家园后新增加的。

克莱顿家园从伯克希尔公司借款来建立这些资产组合，由于使用了伯克希尔公司的信用，伯克希尔公司向它多收了1%的利息，以弥补其借款成本。克莱顿家园2005年支付给伯克希尔公司的贷款成本为0.83亿美元，可是纯利润却高达4.16亿美元，巴菲特对此非常满意。

由此可见，巴菲特特别钟情保险业务的真正原因在于，它能给巴菲特提供大量的现金（浮存金），便于巴菲特用于企业购并。更不用说，在这种浮存金的背后已经体现了保险业务的盈利。因为只有保险业务盈利了，才有真正的浮存金沉淀下来；如果保险业务成本大于支出，就表现为亏损，也就谈不上提供浮存金了。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特钟情保险业务的真正原因在于，它能提供大量的现金（浮存金）来源，以便于巴菲特用于企业购并，创造新的利润。更不用说，在这种浮存金的背后，已经体现出保险业务所实现的盈利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

见好就收才有现金在手

在我写这段文章时，整个华尔街几乎嗅不到一丝的恐惧，反而到处充满了欢乐的气氛：没有理由不这样啊！有什么能够比在牛市中股东因股票大涨赚取比公司本身获利更多的报酬而感到更高兴的事呢？只是我必须说，很不幸的是，股票的表现不可能永远超过公司本身的获利表现，反倒是股票频繁的交易成本与投资管理费用，将使得投资者所获得的报酬不可避免地远低于其所投资公司本身的获利。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，要想在金融海啸来临、股市低迷时期握有大量现金，以便想买啥股票就能买啥，那么平时就必须注重保持现金实力，懂得见好就收。

巴菲特在伯克希尔公司1986年年报致股东的一封信中说，在他写这份年报的时候，整个华尔街上几乎嗅不到一丝恐惧，投资者全都沉浸在一片欢乐之中。为什么呢？因为投资者从股市投资中赚到的钱，比上市公司从经营获利中赚到的钱还要多。换句话说，开厂还不如炒股呢！

巴菲特说，这种情况就要注意了。他接着说，当时美国企业的平均投资报酬率为12%，这表明，除非出现特殊情况，否则投资者从股市中所能获得的平均报酬率不会高于这个数据。在当时的大牛市中，巴菲特选择的方法是退出，见好就收，保持实力，以便在今后股市下跌后抄底。否则，如果追涨杀入，“子弹”打光了，当今后出现最佳投资机会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时就无能为力了。

在中国读者眼里，巴菲特这方面最神奇的是对中国石油 H 股买卖时机的选择。2008 年 3 月《福布斯》杂志公布的全球亿万富豪排行榜中，巴菲特以 620 亿美元个人财富名列全球首富，其中就有“现金为王”的投资理念在中国石油 H 股上的闪光。在美国次贷危机的影响下，伯克希尔公司 2007 年的盈利额高达 132.1 亿美元，居然还比上年增加了 20%。

2007 年，在美国金融市场动荡的背景下，巴菲特并没有进行多少购并活动，令人瞩目的大手笔是果断出售中国石油 H 股。

巴菲特在伯克希尔公司 2007 年年报致股东的一封信中说：“去年我们有一笔很大的卖出。在 2002 年和 2003 年，伯克希尔用 4.88 亿美元买入中石油公司 1.3% 的股权。按这个价格，这个中石油公司的价值大约为 370 亿美元。查理·芒格和我那时感觉该公司的内在价值大约应该为 1000 亿美元。到 2007 年，两个因素使得它的内在价值得到很大提高：油价的显著攀升，以及中石油的管理层在石油和天然气储备上下的大功夫。到 2007 年下半年，该公司的市值上升到 2750 亿美元，大约是我们在与其他大型石油公司比较后，认为它应该有的价值。所以，我们把手里中石油的股票卖了 40 亿美元。”

正是巴菲特这一见好就收的举措，在伯克希尔公司获益匪浅的同时，让巴菲特拥有了大量现金，为 2008 年的抄底埋下了伏笔。数据表明，2007 年年末巴菲特拥有现金 443.3 亿美元，令人羡慕不已。

可惜的是，先知先觉的巴菲特当时的举措绝大多数人都看不懂，还纷纷嘲笑他“卖早了”、与股价最高点相比少赚了多少亿美元，等等。可是谁能在股价最高点时抛售股票？巴菲特也自知没这个水平，他只知道当时的中国石油 2750 亿美元的总市值，已经远远超过他们估计的 1000 亿美元的内在价值，该到了获利了结的时候了！

巴菲特在伯克希尔公司 2000 年年报致股东的一封信中说，股票投资要弄懂《伊索寓言》中的公式，其中第三个变量（资金成本）相对来说比较容易理解，而要弄清楚另外两个变量——即树林里有多少只鸟、它们会在什么时候出现——就非常困难。怎么办呢？唯一的办法就是估算出一个大致范围。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不过这样做带来的问题是：如果范围估计得太大，结论就会模棱两可，参考价值不大；范围估计得太小，投资价格相对于价值来说较低，投资者就会认为没有投资价值而放弃。要克服上述两个弊端，投资者就必须对该企业的经营业务有一定了解，并且一定要独立思考，除此之外不必相信其他任何大道理或歪道理。

巴菲特说，在有些情况下，任何人都无法计算出这个树林中到底有多少只鸟，以及它们会在什么时候出现。

这句话的真正含义是，在一些新行业和快速变化的产业（如他所说的高科技行业）中，或者其他投资者对自己并不了解的产业中，这时候的股票投资无疑有投机之嫌，因为你根本不知道它究竟有多大的投资价值。而既然是投机，那么投资者也就不要希望从中得到多少收益。这就像你两手空空地去参加舞会，就不必期望满载而归一样。

巴菲特说，他和查理·芒格从来不玩这样的“游戏”。意思是说，如果没有十分把握，他就不会投资这种股票；如果已经投入了，也会及时退出，换成现金，等待下一次真正的投资机会来临。

巴菲特说，1999 年的一份调查表明，美国投资者对自己未来 10 年内所希望得到的平均报酬率是 19%，“这很明显的是不当预期。对整个美国树林来说，到 2009 年为止，根本就不可能藏有这么多鸟儿。”他真正要说的是，如果投资者怀有这样高的期待来投资股票，那还不如远离股市，把现金捏在手里更安全。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特认为，股票投资要见好就收，这不但可以保住已经到手的投资成果，而且还是为了换取现金捏在手里，在下一次抄底机会来临时不至于“弹尽粮绝”。要知道，机会只青睐于有准备的头脑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

随时为抄底机会做准备

当一些大企业暂时出现危机或股市下跌，出现有利可图的交易价格时，应该毫不犹豫地买进它们的股票。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，当金融海啸来临时，现金在手想买啥股票就能买啥。当一些大企业暂时出现危机，或者股市下跌到一定程度，出现有利可图的交易价格时，应该毫不犹豫地买进这样的股票。这就要求投资者平时要备足资金，随时随地为可遇而不可求的抄底机会做准备。

巴菲特曾经反复强调他所希望购并的企业类型。他在伯克希尔公司2007年年报致股东的一封信中说，能够让他和查理·芒格眼睛一亮的公司具有以下特征：

第一，业务能够理解；

第二，具有持续发展的潜质；

第三，有一个可以信赖、有能力的公司管理层；

第四，具有诱人的交易价格。

如果遇到符合上述条件的公司，巴菲特主张整个买下该公司；如果管理层愿意继续留任，至少也要买下80%的股份，另外20%的股份留给公司管理层。如果这两项条件都做不到，那么就选择在证券市场上买入一小部分股权。

巴菲特形容说，后者就好比全球最有名的钻石“希望之钻”一样，哪怕你只拥有它很小一部分权益，也比拥有一整颗人造钻石强。

不难看出，在巴菲特的投资生涯中，他手中随时随地握有巨额资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金，虎视眈眈地就是要收购符合上述条件的上市公司。

巴菲特在伯克希尔公司2000年年报致股东的一封信中说，他在伯克希尔公司，从来就没有寄希望于能从一堆不成气候的公司中挑选出幸运儿来。他自认为自己没有这种超能力，所以平时总是研究2600多年来古老的《伊索寓言》中所说的“二鸟在林不如一鸟在手”。就像研究某些树林中到底有多少只鸟儿、这些鸟儿什么时候出现一样，他总是在潜心研究某些行业中到底会产生多少家值得购买的上市公司、自己买入这些公司的最佳时机在哪里，一旦机会出现，马上就把它们收入囊中。

巴菲特承认，他没办法精确地估计某家公司每年的现金流入、流出状况，所以只能试着从比较保守的角度去估算，小心翼翼地寻找那些他不会上当受骗的上市公司。当然，既使这样也还是经常犯错。

巴菲特说，他最通常的做法是签订协议买下整家上市公司。不过他发现，这种方式一般只能得到一般合理的回报，如果想获得超额投资报酬率，则必须等到资本市场非常惨淡、整个证券业普遍感到非常悲观的时候。而一旦这种机会出现，就是他大显身手的时候了。

由此容易看出，2008年爆发全球金融危机后，巴菲特四处出击收购上市公司，实际上是他多年按兵不动后的一次集中行动。

伯克希尔公司的习惯性做法是，当大公司出现危机和整个股市大幅度下跌后，趁机抄底股市；然后认真经营这些公司，主要追求市值的增长、股东财富的增加，而不是急着把它们出售变成现金。

细心的读者可以发现，伯克希尔公司在股票、债券投资中有一个非常突出的特点，那就是不追求差价收入。差价收入在伯克希尔公司股票投资盈利中所占比例很小，最大的收益表现为不断增长的账面盈利。

大约从1975年开始，伯克希尔公司的交易型证券（marketable securities）投资开始大幅度上升。投资余额按成本计算，1975年末是1.35亿美元，1977年末是2.53亿美元。两者之间相差的部分为1.18亿美元，主要来自伯克希尔公司保险业务的浮存金和利润留存。

随着投资规模扩大，伯克希尔公司债券利息和股票利息收入也大幅度上升，从1975年末的840万美元增长到1977年末的1230万美元（均为税前）。1977年，伯克希尔公司股票投资、债券投资的买卖价差为690万美元，其中1/4来自债券投资，3/4来自股票投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正是从这个时候开始，巴菲特树立了现在这样一种投资理念：重仓持股，长期投资。

巴菲特在伯克希尔公司 1977 年年报致股东的一封信中说，对于这一点“大家不必看得太认真。因为我们持股部位比较大的投资，往往要持有很长一段时间，所以我们的投资绩效依据的是这些被投资公司在这段时期的经营表现，而不是特定时期的股票价格。就像我们认为买下一家公司却只关心它的短期状况是件很傻的事一样，持有公司部分所有权（也就是股票），我们认为只关心短期盈余或者是盈余短暂的变动也是不应该的。”

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

一旦抄底股市机会来临，巴菲特就投入巨资买入早已看好的股票，然后按兵不动。他在 2008 年 10 月 1 日说：“现在的股价都显得十分合理。当其他人都感到害怕的时候，就表明投资机会已经到来。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

海底捞月收购星座能源

在这个世界上，只有非常少的买家能够立刻拿出一张47亿美元的支票来。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，当金融海啸来临时，现金在手想买啥股票就能买啥。所以，投资者手里无论何时都要握有现金，只有这样才能在机会来临时有充裕的资金“海底捞月”。

2008年9月，巴菲特投资47亿美元现金收购美国最大的电力行销巨头星座能源集团公司，就堪称是这一理念之下的杰作。购并业务完成后，巴菲特自豪地说：在这个世界上，只有非常少的买家能够立刻拿出一张47亿美元的支票来。

2008年初，巴菲特手中握有443.3亿美元现金，可是一直找不到理想的投资对象，所以他非常苦闷，不时发出抱怨之声。

2008年6月末，巴菲特手中的现金已经下降到311.6亿美元，这表明，他已经开始出手抄底股市了。不过，巴菲特投资步伐明显放大的主要时段还是在2008年下半年。

值得巴菲特如此大手笔的收购对象究竟是怎样一家公司呢？资料表明，星座能源集团成立于1995年9月，是美国的一家电力公司，拥有多家下属子公司，其中包括一家商业能源公司和巴尔的摩天然气电气公司。

该公司的主要业务是建造和经营可再生能源，如加热、冷却和热电联产设施，服务对象遍布北美地区。除了服务工业、商业、政府部门

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

外，还为个人和家庭提供家居装修、服务电力、燃气用具、供暖、空调、水暖、电气以及室内空气质量系统。

星座能源集团下的黄芪公司，主要业务是为调节电力传输、分配公用事业公司、规范的天然气公用事业公司进行分销服务，业务范围覆盖整个巴尔的摩市，并且分布在美国马里兰州的10个县。

2007年7月1日，星座能源集团公司的子公司星座能源商品有限公司获得了基石能源公司100%控股权。基石能源公司主要开展天然气供应和相关服务，客户对象主要是在美国中部的工业企业。

2008年2月，基石能源公司收购了Hillabee能源中心位于美国亚拉巴马市一个774兆瓦燃气联合循环发电设施项目，2008年5月宣布即将出售其下属机构麦考德能源咨询和管理公司。

除此以外，该公司还开展商业能源业务，主要给客户提供各种能源解决方案。商业能源业务主要是发电，拥有运营和维护矿物能源和可再生发电设施，并且有一个核能发电站，为客户提供能源产品和服务。公司服务对象包括信息汇总、商业、工业和政府部门，类型包括发电设施、天然气、国际煤炭期货业务，为客户提供风险服务管理，以及能源行业的相关商品和服务。

根据星座能源集团公司2134兆瓦的核能发电能力与电力采购协议，位于美国纽约的九英里核电站90%的市场份额归该公司所有，其余10%的市场份额是出口贸易。

2007年12月31日，商业能源业务分配的公用事业、市政当局和客户的能源业务大约有3.27万兆瓦，以及有4100亿单位的天然气、28亿吨标准煤，发电能力高达8730兆瓦。

星座能源集团的商品经营和煤炭采购、后勤服务是在全球范围内开展的，为此它拥有自己的航运合资企业，通过自己拥有和经营的6艘货船，专门运送煤炭和其他干散货产品。

为了确保投资收益，并且赚取额外收益，星座能源集团委托风险资本公司管理其投资组合，通过采用远期合约、互换协议、期权合约、期货合约等方式，打理煤炭与能源有关的合同和商品。

然而，受金融海啸影响，投资者纷纷担心金融市场的动荡会使得能源交易业务受损，星座能源的股票价格一连3天暴跌了58%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在这关键时候，2008 年 9 月 18 日伯克希尔公司旗下子公司美中能源公司宣布，将以每股 26.5 美元的价格，投资 47 亿美元现金收购该集团公司股权。

巴菲特收购该股票的价格每股 26.5 美元，虽然略高于前一天股市收盘价，可是却远远低于上个星期最后一个交易日的收盘价，更不用说该公司历史上的最高价了。该股票历史最高价是每股 107.97 美元，出现在 2008 年 1 月，仅仅半年之前。

巴菲特对这项收购非常满意，要知道，这每股 26.5 美元的价格可是 2003 年 3 月以来的最低价，这无疑让巴菲特捡到了一个大便宜。

不过巴菲特非常清楚，这种大便宜并不是谁都有能力捡到的。这也就是巴菲特所说的，即使你看中这是一只非常有投资价值的股票，可是如果手中没有一笔巨款，也只能是干着急。这时候，手中拥有充裕的现金才有开口说话的权力。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特信奉"现金为王"。正如他所说："在这个世界上，只有非常少的买家能够立刻拿出一张 47 亿美元的支票来。"如果他手中没有足够的现金，就是最好的抄底机会摆在面前也只能徒唤奈何。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第2章

不要关心股价一时涨跌

股票投资比拼的是耐力
股价涨跌并不是最重要的
合适的价格胜过合适的时间
千万不要企图预测股价
股市涨跌根本无法预测
短期涨跌是不需要预测的
注意力不要紧盯着记分板
选择最佳的退出时机
长期来看股市总是向上的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票投资比拼的是耐力

我们的股权投资使得资本城能够取得35亿美元的资金用来购并美国广播公司。虽然对资本城来说，或许美国广播公司的效益无法在短暂的几年内就立竿见影，但我们很有耐心，一点也不着急。毕竟就算是才华与努力俱备，还是需要时间来发酵的。就算你能让9个女人同时怀孕，也不可能让这些小孩都在同一个月里生出来。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，股票投资尽量不要去关心股价眼下的一时涨跌，不能过于心急。如果股票买入后股价下跌马上就抛出止损，有时确实能起到"止损"的功效，但有时候正好相反，踏空也是很危险的。

巴菲特在伯克希尔公司1985年年报致股东的一封信中说，伯克希尔公司当初投入35亿美元资金给美国广播公司，明知美国广播公司无法在短短几年内就看到效益，但是他一点也不着急。因为无论怎样的股票投资，都需要时间来"发酵"。

巴菲特在伯克希尔公司1991年年报致股东的一封信中说，当时该公司最新投资的一个项目是健力士吉尼斯黑啤酒（Guinness）。如果把吉列公司从特别股转换成普通股也包括在内的话，伯克希尔公司当年一共有7个项目的投资时间在1年以上，其中6个项目已经好几年没变动了；唯一变动的项目是美国联邦家庭贷款抵押（房地美），而这种所谓变动，也是继续追加投资，使得持股数量有了进一步增加。

巴菲特介绍说，伯克希尔公司的投资理念是以不变应万变，把股市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当作财富重新分配中心。而巴菲特相信，财富（钱）通常会从交易活跃的投资者手里流到有耐心的投资者手里。

他说：你看一看股市投资就知道，那些买入股票后放在那里几年不动，好像什么事也没做的人，个人财富反而得到了暴涨；相反，过去那些非常积极、活跃的有钱人，如房地产大亨、企业购并家、石油钻探大亨等，他们却在那里眼睁睁地看着财产一点一滴地缩水。

巴菲特以伯克希尔公司投资健力士吉尼斯黑啤酒为例，他说这是伯克希尔公司第一次大规模投资海外公司，考虑的主要是它的赚钱方式与可口可乐、吉列剃须刀等美国公司非常接近，而不是考虑整个股市的大环境。也就是说，健力士吉尼斯黑啤酒在巴菲特眼里是一家与可口可乐公司具有相当共性的股票，这才是他真正的投资理由。

巴菲特认为，不管股市如何剧烈波动，投资者要做的事只有一件，那就是寻找符合自己投资理念的股票。他在伯克希尔公司 1997 年年报致股东的一封信中说，关于这一点他从职业棒球赛传奇明星特德·威廉斯（Ted Williams）身上学到了不少。

特德·威廉斯在他的《打击的科学》一书中，把所有打击区域划分为 77 个框框，每个框框相当于一个棒球那样大。他的经验是，只有当球进入最理想的框框时，他才会挥棒打击。因为他知道，只有这样做才能保持 40% 的超高进球率；反过来，如果不具备这样的条件而是勉强去挥杆，进球率最多只会达到 23%。

巴菲特在这里真正想说的是，投资者只有耐心等待自己非常满意（包括质地和价格都非常满意）的股票，这时候伺机出击，才会取得最佳投资效果。

巴菲特在伯克希尔公司 2002 年年报致股东的一封信中说，他和查理·芒格这种小心谨慎的态度并不是原来就有的，事实上他们非常喜欢投资股票，但要求投资价格必须合理。他回顾自己 61 年的投资生涯，其中大概有 50 个年头都会出现这样的机会，并且相信以后还有很多这种机会。

巴菲特的选股要求是，年投资收益率税前能达到 10% 的机率要相当高，这样在扣除企业所得税后，净投资收益率就能达到 6.5% ~7%。如果达不到这一最低目标，那么他宁可把现金放在账面上只拿 1% 的年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利息，也不会去进行投资。巴菲特解释说，这是因为“成功的投资本来就必须要有耐性”。

巴菲特根据这种方法挑选出来的股票，每一笔成功率都非常高。他在2002年回顾说，只要你把资金集中投在少数几家财务稳健、具备竞争优势和德才兼备的经理人所经营的上市公司身上，并且能够以合理的价格买入这种企业，那么根本不用过多考虑眼下股市的涨跌，这时候的投资出现损失的机会相当小。

以伯克希尔公司为例，在截至2002年的38年中，如果扣除通用再保险公司和政府雇员保险公司的投资不算，投资亏损的笔数只占总投资笔数的1%。也就是说，按照这种方法进行投资，失败率只有1%。

从巴菲特的投资风格看，他确实是不关心股市一时涨跌的。巴菲特信奉长期投资，而且从公开资料看，巴菲特的长期投资期限动辄十几年、几十年，这样的耐性大多数投资者根本做不到。这也恰好从反面证明，成功的股票投资需要比拼耐力，否则巴菲特也无法取得这样的成功。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特认为，股票投资要有耐心，暂时的下跌不但不可怕，而且还是买入股票的好时机。他说：“我们把股票市场当作财富重新分配的中心，而钱通常由积极分子手里流到有耐心的投资者手里。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股价涨跌并不是最重要的

> 有时候我父母这样评论我："伯克希尔股票大约上升了4个百分点——很不错！"或者"怎么回事？上个星期下降了3个百分点？"市场价格和对我们这种多数股权的评价是不相关的。在1967年末，我们对于伯克希尔公司股票的估价在25美元，而市场价为20美元；1968年末我们的估价是31美元，而市场价为37美元。不论市场价是15美元还是50美元，我们的经营方式没有什么不同。你付出的是价格，而你得到的是价值。
>
> ——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，股票投资尽量不要去关心眼下的一时涨跌，因为股价涨跌并不是最重要的。他认为，投资者在股票投资中付出的是价格，而得到的是价值；股票的内在价值才是真正需要关注的，价格只是一种基本参考。

巴菲特在1969年1月22日的一封信中举例说，股票投资是盈利还是亏损，着眼点要放在企业经营上。例如就伯克希尔公司来说，根据巴菲特的估价，1967年它的内在价值相当于每股25美元，而1968年则增长到了每股31美元，这是最重要的。投资者如果能看到这一点，那么股价无论如何变动，投资者都可以放心无忧甚至可以暗中偷笑。

他说，投资者如果一定要看股票价格，那么当伯克希尔公司1967年每股价值为25美元时，它的股价只有20美元，这时候拥有该股票的投资者根本就不必惊慌，如果有条件，还应当大量买入才是；相反，当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1968 年该股票价格涨到每股 37 美元时，希望买入该股票的投资者倒大可不必追涨杀入，这时候更应该考虑到投资风险，如果感到有必要，应该卖出该股票才是。

香港经济学家郎咸平认为，巴菲特信奉长期投资策略，所以不能用短期得失来评价巴菲特的投资成败，否则就无法得到正确结论。就好像你不能用短跑运动员的速度来衡量长跑运动员一样。一般来说，长期投资策略是和长久稳定的股市发展相匹配的。也就是说，只有股市长期稳定，这种长期投资才能收到应有效果。如果股市十分动荡，长期投资策略就可能会造成损失。

对于巴菲特来说，郎咸平认为，衡量他的投资业绩不能看他买入股票后几个月内能赚多少钱，而要看他 50 年来一共赚了多少钱。

郎咸平在 2008 年 12 月 2 日的个人博客中评论说："只要这次金融海啸顺利解决，股票市场恢复正常，他（巴菲特）一定大赚一笔，这是一定的。而这也是他会在这个时刻大量买进的原因。如果真像他所预期的会反弹的话，那他又大赚一笔，说不定他又是赚钱最多的人。"

从长期投资角度看，巴菲特确实是成功者；那么反过来从短期投资角度看，巴菲特是不是就一败涂地呢？也不是。

例如，美国《福布斯》杂志为了在 2008 年 10 月末推出新的一年富豪排行榜，重新计算了金融海啸对美国富豪身价所造成的影响。统计结果表明，巴菲特在 2008 年 8 月 29 日至 10 月 1 日的 33 天内一共进账 80 亿美元，从而使得其身价上涨到 580 亿美元，再次成为全球首富。与此同时，比尔·盖茨的身价缩水了 15 亿美元，跌至 550 亿美元。

这表明，如果真的从短期收益角度看，巴菲特也是佼佼者，只不过他从来就不把这种短期收益放在眼里罢了，因为他认为短期的股市涨跌不重要，不必看得太重。

以这次金融海啸为例，一向低调的巴菲特 2008 年 10 月 17 日在《纽约时报》上发表文章说，虽然美国经济处于"糟糕"状态，但是他已经开始在购买美国股票了。实际上，在此之前的 9 月，当美国第四大投资银行雷曼兄弟控股公司申请破产保护时，巴菲特就宣布购买美国最大的投资银行高盛集团 50 亿美元永久性优先股，10 月 1 日又宣布向陷入困境的美国通用电气公司注资 30 亿美元，承诺以每股 22.25 美元的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格买入后者的普通股。

可是由于金融海啸来得太猛烈了，美国股市并没有给足巴菲特面子，而是继续下跌。不到一个月，巴菲特投资的高盛集团股价就下跌了一半，通用电气公司的股价也一路狂跌。当然，与此同时巴菲特所持有的其他重仓股也都在下跌。

可以说，2008 年是巴菲特抄底金融海啸年，但巴菲特这时候抄底的股票基本上也都被套牢了，但从巴菲特的表情上似乎看不到有过多的凝重表现。究其原因主要有两点：

一是应该从专业角度来理解巴菲特的投资方法。巴菲特投资的高盛集团、通用电气并非普通股，而是具有 10% 年股息率的永续优先股。也就是说，只要这两家公司不倒闭，巴菲特就“永远没有”亏损之虞。

二是巴菲特着眼于长期投资，根本不在乎股价一时涨跌。例如他投资的富国银行、美国运通公司等都是长期持股，从来不考虑股价的短期波动。最典型的是他以前投资可口可乐公司，从每股 13 美元时开始买，股价一路下跌他一路买进，最终成为大股东，而现在所有人都知道他在这只股票上有多么大的获利。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特说：“你付出的是价格，而你得到的是价值。”所以投资者不必过于关心股市涨跌。他说，过多关心股价涨跌，就好比每天为自己家里正在使用的家具进行估值一样，充其量只是博个好玩而已。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

合适的价格胜过合适的时间

> 我很难告诉你这个时点（出手）是否刚刚好。我不会用时点的概念去衡量一个交易，我只会用价格去衡量一个交易是否合适。
>
> ——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，股票投资尽量不要去关心眼下的一时涨跌，不过当价格进入你认为合适的区间后，就可以采取行动了。在他看来，合适的买入价格要胜过合适的买入时间。

巴菲特在2008年9月完成对高盛集团的投资决定后，有记者问他这是不是他认为的合适的出手时间。他回答说：我很难告诉人们说这个时点出手投资股票是不是刚刚好，因为我不会用时点的概念去衡量一个交易，我只会用价格去衡量一个交易是否合适。

这句话很好地反映了巴菲特一贯的投资哲学，那就是永远不要去判断股价短期走势，而是只关心股票价格是否已经低于其内在价值。当股票价格大大低于内在价值时，这种投资就会产生一种"安全边际"效应。也就是说，这时候就表明投资良机到了。

巴菲特接着说，如果从5年或10年后再来看现在，它一定是一个超级的买入时段，但是这并不意味着下一个星期或下一个月的买入时机不比现在更好。他并不知道下一个月或者未来的6个月股市会如何发展，但他相信美国经济在经过一段时间的恢复后会发展得更好，而那些持有股票的投资者也会好起来的。

从中容易看出，巴菲特在选择买入股票时，采取的方式是 Pricing

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(定价)，即衡量股票价格和内在价值的比值；而不是 Timing，即衡量买入时点的早晚。

能够较好证明这一点的例子是，在买入高盛集团和通用电气公司股票之前，贝尔斯登公司、房利美公司、房地美公司、雷曼兄弟控股公司，甚至全球最大的保险公司美国国际集团等，都曾经希望巴菲特投资它们，但遭到了巴菲特的拒绝。这表明，在同一个时点上，巴菲特并不是谁的价格低就买谁的股票，而是要经过性价比的认真比较。

这时候的巴菲特头脑很清醒，他更看重的是经济护城河，希望能够从具有经济护城河的公司中挑选到“伟大的公司（Great Company）”。

这一次巴菲特最终选择投资高盛集团、通用电气公司，实际上就表明这两家企业更符合上述标准，用巴菲特事后的话来说就是，“这两家公司是美国产业的脊梁（Backbone）。”

从另外一个角度看，巴菲特抄底金融海啸，其实他自己也不知道“底”在哪里，这也符合他注重选择 Pricing 而不是 Timing 的风格。

对比其他投资者，有太多的人终其一生沉迷于股市何时见顶、何时探底的“猜顶和探底”游戏中，永远不能跨越财务自由的门槛。究其原因在于，“猜顶和探底”对任何人来说都是一项不可能的任务，巴菲特也不例外。但巴菲特比别人聪明的是，他从来不去“猜顶和探底”，而是把精力放到考察公司内在价值和股票价格的对比上。

那么，巴菲特是如何知道高盛集团、通用电气公司这两家企业的内在价值已经落到他投资区域的呢？除了他常用的方法以外，这两家公司和巴菲特都有着深厚的渊源关系，这也是一项有利条件。

研究表明，巴菲特早在 10 岁时就和父亲一起拜访过高盛集团，并且一直对高盛集团公司抱有浓厚兴趣。巴菲特 25 岁时，就和高盛集团当时的董事长西德尼·温伯格建立了热线电话。高盛集团现任董事长兼首席执行官劳埃德·布兰克费恩 2003 年替代升任美国财政部长的亨利·保尔森出任公司总裁时，巴菲特是他最先拜访的人之一。巴菲特在 2006 年谈到劳埃德·布兰克费恩时说“他绝顶聪明”。事实上，布兰克费恩在美国华尔街也确实有“最聪明的 CEO”之称。

说完了高盛集团，再看通用电气公司。巴菲特和通用电气公司前董事长、被誉为全球第一 CEO 的杰克·韦尔奇有着长达几十年的交情。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在过去，高盛集团也曾经建议巴菲特投资通用电气公司，但巴菲特感觉价格不是太合适，所以拒绝了。在这次金融海啸影响下，巴菲特认为这个价格已经差不多了。

由此可见，巴菲特即使要买“伟大的公司”，也会非常看重价格，只有当具备足够的价格折扣或安全边际时才会毅然加入。而为了这一天到来，他有足够的耐心等上几十年。

巴菲特在伯克希尔公司1991年年报致股东的一封信中说：“我们一定要以合理的价格投资，并且确保我们的被投资公司绩效表现与我们当初所评估的一致，这样的投资方法（寻找产业的超级明星），是我们唯一能够成功的机会。”

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特认为，投资者不应把重点放在时机的选择上，而要放在价格的选择上。确实，从历史上看，凡是终其一生沉溺于股市“猜顶和探底”游戏的投资者，永远不可能跨越财务自由的门槛。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

千万不要企图预测股价

> 对于未来一年的股市走势、利率以及经济动态，我们不做任何预测。我们过去不会、现在不会、将来也不会。
>
> ——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，股票投资不应该关心眼下的一时涨跌，因为投资者根本不可能准确预测股价；既然这样，也就没有必要在这方面枉费心机了。无论股价涨跌，都有它的内在规律，预测解决不了问题。

巴菲特在伯克希尔公司 1980 年年报致股东的一封信中说，对于未来一年的股市走势、利率以及经济动态，他不会做任何预测，过去不会、现在不会、将来也不会，股价预测对了解股市发展没有帮助。

巴菲特在这里要说的是，股价预测只能让你感到自己无能为力；既然这样，也就没有必要去关心股价涨跌了，因为这种"关心"是徒劳的。他说："未来永远是不确定的。在大家普遍看好时，你只能花高价从市场买入股票。所以，不确定性反而是长期价值者的朋友。"

关于这一点，在巴菲特身上有太多的例子可以证实。

戴维·德瑞曼通过研究 1973～1996 年 24 年间的美国股市走势，其中包括 5 个牛市和 4 个熊市，结果发现，那些基金公司的证券分析师在任何时候都无法准确预测股市。具体数据是：他们在牛市中对股市预测的失误率为 44.9%，在熊市中的失误率为 47.4%，平均数为 44.3%。其中 1984～1991 年的 8 年间，平均失误率高达 50%，其中有两年的失误率竟然高达 57%、65%！

这很好地说明了两点：一是这些证券分析师的预测水平并不比掷硬

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

币的概率高（掷硬币的失误率为50%左右）。如果你不否认这些证券分析师“有水平”，那就只能表明股市走势根本无法预测。二是无论牛市还是熊市，股市涨跌对预测失误率基本上没什么影响。其原因在于，牛市中预测者普遍对股市行情的发展抱着一种乐观态度，这种乐观态度会导致投资者对公司估值过高，从而以较高的价格买入股票，降低投资收益率甚至造成亏损。

该研究表明，1982～1997年间，标准普尔500指数的实际年增长率为7.1%，而股市预测专家预测的年增长率为21.9%，两者相差巨大。容易看出，这些股市预测专家们过于乐观了。究其原因在于，他们希望通过这种对股市发展的乐观预测，让投资者更多地买入股票、减少抛售，从而提高股票交易量。这样，他们就能从证券经纪公司那里领到更多的工资和奖金。

由此可见，任何预测者对股市发展所作的预测，都带有个人利害关系在里面，因而根本不足为信。

那么，股市预测者如果没有任何私心杂念和个人利益的纠缠，完全“秉公办事”，是否就能准确预测股市呢？也不能。

美国规模第二的先锋基金公司创始人、从业经历长达30年的约翰·博格尔介绍说，统计资料表明，证券分析师大约只有10%的机率能够“猜中”市场是处于谷峰还是谷底。而投资者如果想赚钱，就必须既要猜中什么时候是谷峰，以便能及时卖出；又要能猜中什么时候是谷底，以便能及时买进。连续猜中两次（成功1次）的机会只有1%，连续成功两次的机会更是只有万分之一。据他所知，30年间他从来就没听说过谁能连续两次预测成功。

这一观点与本杰明·格雷厄姆的看法完全一致。本杰明·格雷厄姆在临死前几个月告诫说：“如果说我在华尔街60多年的经验中发现过什么的话，那就是从来没有人能够成功地预测股市变化。”

那么，既然股价无法预测，巴菲特以及那些投资机构又是如何来争取获利的呢？

巴菲特的经验是仿效老师本杰明·格雷厄姆的做法，留出一定的安全边际。他的原则是，如果买入股票的价格只是低于其内在价值一点点，就不要去投资该股票。只有当买入价格大大低于其内在价值时，他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

才会对该股票感兴趣。他认为，有了这种足够大的安全边际，投资该股票就几乎没什么风险了。

美国华尔街上的那些证券公司虽然有专门的证券分析师，但它们的主要工作还是放在通过预测公司收益来预测股价未来走势上，每家公司都要投入巨资聘请专家来预测公司收益变化。事实上，预测公司收益变化的分析师才可能成为股票分析师中的大明星。

当然，即使这样的大明星，预测股价的水平之差也是骇人听闻的。例如美国《机构投资者》杂志每年要从几百家基金公司中评出最优秀的股市预测分析专家，然后把他们集中在一起预测每个行业的收益变化。

结果怎么样呢？这些预测分析明星同样是抓瞎：研究表明，股市平均上涨了 14.1%，这些明星推荐的股票总体上却只上涨 9.1%，低于市场平均水平 35%。尤其是在他们推荐的 134 只股票中，达到标准普尔 500 指数平均涨幅的只有 42 种，还不到 1/3！如果说这样的业绩也能当预测大师的话，真是笑死人了。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特认为，股价波动的影响因素实在太复杂，而人的预测能力非常有限，所以谁也无法预测股价波动。投资者真正要关心的是该公司未来的收益变化，而不是股价波动，否则就是舍本逐末。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市涨跌根本无法预测

我不喜欢对股市进行预测，我再次强调，我对股市的短期行情一无所知。我看到一家开在空荡荡银行大楼里的餐馆打出的广告："从前你的钱在这里，今天你的嘴在这里。"但今天，我的钱和嘴巴都在股市里。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，股票投资尽量不要去关心眼下的一时涨跌，因为股价涨跌无法预测，股市涨跌也是无法预测的。

2008 年 10 月 17 日，巴菲特在《纽约时报》上发表署名文章，重申他不喜欢对股市进行预测，对股市短期行情也一无所知。

相比而言，中国股市和股民中最津津乐道的就是市场预测，并且还冒出了一大批信誓旦旦的"无赖股评家"，乍一看巴菲特的"股神"桂冠好像应该戴在他们头上似的。

2007 年 10 月，当上海证券交易所的股票指数攀上 6000 点时，许多股评家预测下一个目标是 10000 点，少说也有 8000 点。受此鼓舞的投资者热血沸腾，毫不犹豫就倾家荡产杀入其中，结果纷纷套牢在中石油 A 股 48 元的高位上。现在去翻翻当时的股评，没有一个预测到 2008 年末的上证综合指数会跌到 2000 点以下的！

与此同时，巴菲特所做的功课却认为中国股市已经处于狂热阶段，所以把原来准备长期投资的中石油 H 股全部出手。在向美国政府交纳了 12 亿美元税金的同时，也足足让他狠赚了一笔。

事实上，接下来的中国股市并没有像有些人预测的那样"没有最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高，只有更高”，而是急速调头向下。许多投资者的财富开始灰飞烟灭，可是仍然有那么多股评家、股评文章在那里信誓旦旦地表白几点是“底”、几点是“顶”，什么时候要“反弹”、什么时候要“调整”。为了自己能捞到一点点稿费和讲课费到处胡说八道，不惜将懵懵懂懂的投资者引向邪路。

在巴菲特看来，任何判断股市走向的做法都是不明智的，短线搏杀、跟风炒作更是投资中的自杀行为。根据股票内在价值判断股价高低，既不用这么费神费力，又简单易懂，称之为“傻瓜投资法”也不为过。伯克希尔公司的成长史表明，巴菲特正是通过这种傻瓜投资法取得了年复合增长率21%、40年收益增长4008倍的巨大成功。

2008年3月5日，专栏作家连岳在他的个人博客中提醒投资者“警惕中国的股神们”，认为中国股评“无赖多”。他说，在读了有关巴菲特的书之后，他尝试着用巴菲特的投资原则在中国股市中挑选股票，结果怎么也找不到一只值得投资的股票。于是他想，这要么是巴菲特错了，要么就是这个市场有些不对劲。他相信巴菲特，所以在找不到任何一只值得投资的股票的情况下，他选择告别股市。正因如此，几年来他的财务一直很安全。

巴菲特不喜欢预测股市，那么他是怎样分散投资风险的呢？伯克希尔公司有一项主要业务是再保险。伯克希尔公司依据其强大的财务实力，通过再保险业务分散其他保险公司的风险，同时也分散自身业务投资风险，从而使得它可以漠视短期股市波动。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特的投资哲学是了解事实，即使了解不了也不听任何宣传。他自认为不会预测股市，也劝其他投资者远离股市预测。他说，那些股评家“只有用狂想装满你的脑袋，他的钱袋才会满。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

短期涨跌是不需要预测的

我无法预计股市的短期波动，对于股票在一个月或一年内的涨跌我不敢妄言。但有一种可能，即在市场恢复信心或经济复苏前，股市会上涨，而且可能是大涨。因此，如果你想等到知更鸟报春，那春天就快结束了。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，股票投资尽量不要关心眼下的一时涨跌；不过有一点要注意，那就是在股市恢复信心或经济复苏前，股市有可能会大涨，所以短期操作的投资者在此之前要提前进场才行。

2008年10月17日，巴菲特在《纽约时报》上发表署名文章认为，如果投资者想等到知更鸟报春，那么春天就快要结束了。

知更鸟是北美洲的一种候鸟，娇小玲珑，冬天喜欢去南方取暖，春天时飞往北方繁殖。在巴菲特居住的美国东北部，每当知更鸟出现时就表明春天要来了。因为知更鸟有一个习惯，喜欢在天亮前啼叫，所以颇有公鸡报晓的味道。每年的二三月份，知更鸟在屋前屋后的树丛里叫，由于数量少，并且是偶尔出现，所以往往只闻其声，不见其影，谓之“一鸟知春”。到了春夏之交的五月，知更鸟成群结队地回流，犹如潮水般地涌现，美国人称之为“鸟浪”（wave），这时候春天就要过去、夏天快来了。

巴菲特以知更鸟报春作比喻的真正意思是，投资者不用过于关心眼下股价的一时涨跌，只要自己看中的股票投资价值凸现，只管海底捞月就是了。如果想等到知更鸟成群结队地出现（金融海啸过去），春天

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（最佳投资机会）就快要过去了。

2008 年金融海啸愈演愈烈之时，巴菲特坚持认为，他不知道美国和中国明天会发生什么，但他确切地知道有些股票已经进入值得买入的区间——这就够了。

在巴菲特看来，各国中央银行对金融市场不断注资，银行存款利率不断降低，这种注资就像把水注入沙滩一样，终有一天水会流出来。注资越来越多，全世界到处是“水”，通货膨胀和货币贬值不可避免，这时候持有现金就不如买进有投资价值的股票合算了。

以伯克希尔公司为例。伯克希尔公司的主体业务是保险，巴菲特对伯克希尔公司保险资金的配置、投资策略，有许多是这样操作的。例如，伯克希尔公司的保险资金配置中最大的资产是股票，其次是现金及等价物，其三是固定到期证券。巴菲特往往在经济危机中大量投资上述资产，这与美国其他主流财产保险公司有很大不同。

说穿了，巴菲特是以伯克希尔公司资产负债结构中大量的股东权益为后盾，以现金类资产对负债的大比例匹配为基础，以股票投资收益的相对稳定性为依托的。也就是说，伯克希尔公司资产负债结构中有大量的浮存金，这种浮存金被巴菲特当作自有资金来使用，所以他往往从容不迫地在股市底部投资，被套上几年也无所谓。而其他同行不具备这种大比率的股东权益，当然就无法模仿他了。

在具体选择哪些股票上，巴菲特因为自己本身就是公司董事长和首席执行官，所以他在评估一个企业的发展前景时具有丰富的经验和独特眼光，并且会有更好地把握，这是普通投资者望尘莫及的。

顺便说一句，这也是为什么普通投资者虽然看过不少有关巴菲特的书，并且对巴菲特选择股票的策略牢记在心，却无法取得与巴菲特同等投资业绩的原因所在。因为两者的地位不同，视角也不同。

伯克希尔公司保险业务的投资收益，从结构看主要包括投资孳息收入、资本利得收入（买卖差价）两部分。投资孳息收入主要包括现金等价物、固定到期证券获得的利息，以及股票（股权）投资获得的现金分红。伯克希尔公司 2005 年这部分收入比上年增加 6.56 亿美元，主要是当年美国短期利率上升导致的；2006 年 1～9 月比上年同期增加 6.85 亿美元，除了短期利率继续上升的原因外，还在于股利收入也在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

增加。

由此可知，伯克希尔公司的投资孳息收入高低主要受利率水平和现金股利影响。在巴菲特看来，主要是受宏观经济影响。所以他更关心宏观经济发展趋势，不在乎股市的一时涨跌。

伯克希尔公司2003年的保险投资组合资本利得收入（买卖差价）为29.14亿美元，2004年为17.46亿美元，2005年为7.28亿美元，2006年为8.87亿美元。其中2005年因为把账面收益的50亿美元吉列公司股票全都换成了宝洁公司股票，所以并没有取得任何现金，实际上并没有发生买卖差价收入。这里之所以会“冒出”资本利得收入来，纯粹是会计核算方面一收一支得到的结果。

伯克希尔公司保险组合中的资本利得收入比孳息收入少，有时候要少许多。仔细研究会发现，这是由于巴菲特长期投资理念形成的，并不是像有些读者所理解的那种“因为股票被套牢了不能买卖，所以无法产生买卖差价收入”。事实上，巴菲特投资股票主要是想从这些公司的股息分红中获得收入，根本不急于套现，所以他也不会去关心股价的一时涨跌。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

不要过于关心股价一时涨跌，既然是底部，尽管买入就是了。请记住巴菲特说的：“在市场恢复信心或经济复苏前，股市会上涨，而且可能是大涨。因此，如果你想等到知更鸟报春，那春天就快结束了。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

注意力不要紧盯着记分板

投资就像是打棒球，想要得分，必须将注意力集中到场上，而不是紧盯着记分板。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，股票投资尽量不要去关心眼下的一时涨跌。从长期来看，投资重点应当把注意力集中到关注该公司的业绩上来，而不是眼睛只盯着股价变动。他说，虽然投资业绩的大小最终表现在股票价格上，但必须知道，股价高低从根本上看还是取决于该公司未来的获利能力。这就像打棒球，运动员要想得分就必须把注意力集中在场上好好比赛，而不是把目光紧盯着记分板上目前的分数。

巴菲特认为，金融海啸发生后，有些投资者担心股市走势不明朗，想等走势明朗后再进入，这种观点看上去有道理，可是如果真的这样投资获利空间就小多了。从中国股市看，这时候选择一些关乎国计民生的蓝筹股，投资收益率至少会高于一年期存款收益。

巴菲特在伯克希尔公司1991年年报致股东的一封信中说，他从来不认为那些眼睛整天盯着股价变动而买卖股票，像小蜜蜂那样飞到西、飞到东的投资方法能取得成功。他说，如果把这样的人也称为“投资者”，就像把每天寻找一夜情的花花公子称作浪漫情人一样可笑。

巴菲特认为，股票投资者应当把重点放在企业内在价值的考核上来，而不是股价的频繁变动，为此需要关注企业的现金流量。

中国读者经常可以从影视剧中看到，古代商人记的流水账主要项目是当天的进出货数量和金额。当天的现金收入减去支出，就是“利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

润”；把每天的“利润”加起来，月末就累计成了当月“盈余”。由于古代没有铁皮保险柜，所以每个商人都有一个非常结实的蓝印花布包袱，代行铁皮保险柜功能，账本和现金都在里面。结账时把蓝印花布包袱拿出来，现金和账本上的记录相符，这现金账就算是轧平了。

现代企业核算中已经看不到这样的蓝印花布包袱了，取而代之的是现金流量表。普通投资者对现金流量表非常陌生，甚至认为与自己毫无关系，这种观点在巴菲特看来是很可怕的。因为巴菲特是把自己投资的股票当作自己经营的企业来看待的。就像过去的年代，你作为老板或老板之一，只知道做生意，却从来不看蓝印花布包袱中究竟还剩下多少现金，这不是很荒唐吗？

现金流的基础是现金收付制。简单地说就是，当一笔业务发生后，只有收到了现金才能确认这笔收入。现金流量的计算过程很复杂，但它有一个好处，就是不会因为会计标准的不同而有所区别。就像蓝印花布包袱中的那些现金一样，无论是谁做老板、做记录，结果都一样，现金就是那么多。相反，普通投资者最关注的损益表中的盈利水平却相反。损益表的基础是权责发生制，简单地说就是，当一笔业务发生后，确认它能否作为“收入”的标准，不是看有没有收到现金，而是在销售成立或者劳务履行期间就要确认为收入了。

显而易见，这种方法在确认资金的收入、支付、资产和负债时间方面，与现金的实际收支时间不一致，这就给做假账创造了条件。

在上述情况下，投资者与其相信经营业绩，不如相信现金流量更可靠——总体来看，企业经营活动的现金流量越大、流速越快，表明该企业的财务基础越稳固，企业适应能力与变现能力越好，抗风险能力越强。由于现金流量表不会因为会计方法的改变而改变，所以它比利润表（损益表）更可靠。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特认为，投资者与其关心股价变动，不如关注其内在价值变化。而关心内在价值，必须把重点放在考察该公司现金流量表而不是损益表上。过于相信损益表，就容易上当受骗。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

选择最佳的退出时机

大约在18个月以前，我就给你们写了一封信，告诉你们说不论是环境因素还是个人因素都已经发生了变化，我不得不修改我们未来的经营目标……我知道我不会用我一生的时间来追赶投资这只野兔，唯一让我慢下来的方式就是停止。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，股票投资尽量不要去关心眼下的一时涨跌。任何事情有开始就有结束，股票投资也是如此。与其把目光盯着眼下股价的一时涨跌，不如认真考虑一下什么时候退出。当情况符合你预想的条件时就抛售股票，否则就持股不动。

巴菲特在1969年5月29日的一封信中写道，早在18个月以前他就认为，无论是环境因素或个人因素都已发生了变化，所以必须修改伯克希尔公司的经营目标。他的话说得很含蓄，当然，在公司没有解散时他不便过于直截了当，实际上这意味着他想选择一个时机退出股市。

最终的结果是，这个“恰当的时机”定在了当年年末。仔细研究可以发现，巴菲特这里对投资环境和股票形势的告诫以及对什么时候退出股票市场，都是经过精心挑选和严密安排的。具体地说是：一方面，当时的美国股市行情非常火爆，巴菲特担忧股市泡沫，所以想落袋为安；另一方面，巴菲特有限公司经过几年的迅猛发展，巴菲特个人已经拥有强大的投资实力，不再需要通过合伙公司这种形式用别人的钱来投资了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特在这封信中还说，如果把投资比作一只野兔，他并不一定保证自己会一生追赶这只野兔，什么时候让他慢下来，也就意味着追赶这只野兔的步伐要停下来了。40 年后的今天来看这句话，可以说巴菲特追赶投资这只野兔的脚步不但没有停下来，而且依然步履匆匆；不过从当时他解散巴菲特有限公司、组建伯克希尔公司这一举措看，当时他的脚步确实是停下来了，或者至少是变换了跑道。

就连巴菲特这样的职业投资者都这样，更何况业余投资者呢！业余投资者真的有必要整天泡在股市里、一生在股海中拼搏吗？其实，认真研究一下什么时候退出股市也是一种投资之道，所谓“回头是岸”是也。

那么，什么时候是退出股市的最佳时机呢？这里以 1969 年巴菲特解散合伙公司为例，看一看他是怎样决策的。

资料表明，从 1957 到 1969 年间，伯克希尔公司的年平均综合收益率高达 29.5%，同期道·琼斯工业指数的年平均综合收益率只有 7.4%。截至 1969 年末，伯克希尔公司股票发行量为 983 582 股，市值上升到 1.05 亿美元；其中巴菲特有限公司拥有 691 441 股，占 70%。

当时的伯克希尔公司经营业务主要包括三大类：纺织工业；由国家赔偿公司及附属国家消防及海运公司经营的保险业务；伊利诺伊州国家银行和联合企业。此外，它还拥有《太阳报》有限公司、布莱克印刷公司和网间连接器保险公司 70% 的股份，但是这些业务并不能为伯克希尔公司创造多大盈利。

然而，巴菲特这时候选择解散公司，一方面是他已经厌倦了作为合伙公司领导的那种压力；另一方面，当时的股票市场非常火爆，就在其他人普遍看好股市时，巴菲特却担心哪一天股市泡沫破灭，把以前赚到的钱全部赔光。当然，这时是巴菲特个人拥有的资产净值已经达到 2500 万美元，要求加入合伙公司的人越来越多，而巴菲特却不再需要他们的加入，想挡也挡不回去。

以上几种因素综合起来，巴菲特选择了解散合伙公司，按每位股东的投资额分配应得利润和利息。每位股东可以有两种选择：要么继续持有伯克希尔公司股票或迪佛斯菲尔德零售公司股票，要么换取现金。

巴菲特在 1970 年 2 月 18 日写给巴菲特有限公司合伙人的最后一封

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信中这样说道：感谢所有股东放手让他进行投资操作，而不是在背后指手划脚该出什么牌、如何抓牢牌，以及说些什么其他人做得多么多么好的风凉话。否则，合伙公司不一定能取得这样的成功。

在这里，实际上表达了巴菲特对投资动机、管理天赋、人性深刻理解方面的三重含义。三者结合起来，使得巴菲特的投资策略和过程完全与众不同。他善于从多维角度看待投资，这种方式有点像爱因斯坦看待空间、时间、地心吸引力之间三者关系，弗洛伊德研究人类精神及神经系统的深度一样。巴菲特的天才就表现在这里。

果然不出所料，当拥有 100 名股东的巴菲特有限公司正式解散后，巴菲特一直担心的股市泡沫终于在 1973、1974 年间爆发，从而导致股市崩溃，而巴菲特躲过了一劫，其他人则深陷于其中不能自拔。

巴菲特有限公司解散时，巴菲特把他个人的大部分资产悄悄投到了伯克希尔公司。随后，巴菲特的好朋友比尔·瑞恩在 1970 年 5 月成立红杉基金会，该基金会把大约 1/4 的资金购买了伯克希尔公司股票，其他资金购买的股票品种基本上和伯克希尔公司相仿，伯克希尔公司买什么股票，它也投资什么股票。容易想见，该基金会的投资同样也取得了巨大成功。

认真研究股市退出时机，而不是等到股市暴跌时被迫割肉，这既是一种智慧，也是一种品格。正如巴菲特 1969 年在一封信中所说的那样："我们不想通过在证券市场上玩弄各种各样的把戏赚钱。"

说得多好啊！

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特认为，当股市持续上涨时，与其把精力放在关心股价一时涨跌上，不如认真考虑一下要不要退出、什么时候退出。然后休息一段时间，等待股市大跌后再进行抄底，做大波段。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长期来看股市总是向上的

长期而言，股市整体是趋于利好的。20世纪，美国经历了两次世界大战、代价高昂的军事冲突、大萧条、10余次经济衰退和金融海啸、石油危机、流行疾病和总统因丑闻而下台等事件，但道·琼斯工业指数却从66点涨到了11 497点。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，股票投资尽量不要关心眼下的一时涨跌，因为从长期来看，股市总是不断向上发展的，只要耐得住性子做长期投资，就不用过分担心投资亏损。

2008年10月17日，巴菲特在《纽约时报》上发表署名文章说，20世纪美国经历了两次世界大战、代价高昂的军事冲突、经济大萧条，发生了10多次经济衰退和金融海啸、石油危机、流行疾病等，结果怎么样呢？道·琼斯工业指数仍然从66点上涨到了11 497点。这表明，股市从长期来看总是向上的，所以没有必要过于关注眼下的一时涨跌。

巴菲特的这一想法与他的长期投资理念非常吻合。他认为，只有长期投资才能取得马拉松式的长期回报，即使从美国股市200年来的发展历史看也是如此。而且越是进行这样的研究，就越会惊奇地发现：美国股市投资的长期回报率非常稳定，而短期则很不稳定！

面对2008年爆发的金融海啸，巴菲特频频出手抄底股市，准备在优化投资结构后进行长期投资。从历史上看，巴菲特每一次调整投资结构，都能取得预期效果。巴菲特在1965年接管伯克希尔公司时，公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年销售额只有 0.4 亿美元，而到 2006 年时已经增长到 700 亿美元。与此同时，公司资产也从当时的 0.24 亿美元增长到 2110 亿美元。当时的公司业务 100% 是纺织品，而现在的投资组合已经发生很大改变，其中 30% 是保险业务，10% 是能源，其他 60% 是制造业、服务业和零售业。

2008 年末，就在金融海啸造成一片恐慌之中，巴菲特的传记《滚雪球》出版了。书名源自他的一句名言：“人生如滚雪球，重要的是找到很湿的雪和很长的山坡。”

不难看出，“滚雪球”除了需要找到“很湿的雪”和“很长的山坡”以外，还需要时间。在具备这两项条件的同时，“滚”雪球的时间越长，“雪球”当然滚得越大。在巴菲特手下，伯克希尔公司已经滚了 40 年，还将继续滚下去。

这里“很湿的雪”，是指巴菲特拥有伯克希尔公司不断滚动、增长的资金；“很长的山坡”，是指巴菲特投资的那些优秀的上市公司。令人奇怪的是，巴菲特似乎总能具备这两项条件。原来，巴菲特很能抓住机会。在 2008 年的金融海啸中，他又把高盛集团、通用电气公司、比亚迪公司等作为猎取目标，充实到他那个巨大的“雪球”中去。

巴菲特在这次金融海啸中的抄底动作虽然见仁见智，但有一点极具启发意义，那就是必须在低位寻找“滚雪球”的长坡。例如，巴菲特在 2002、2003 年间低价位买入中石油 H 股，当时的“雪团”（成本）是 4.88 亿美元，滚了 5 年的“长坡”后，全部出手时已经达到 40 亿美元，“雪球”体积扩大了 8 倍。而这一次，巴菲特准备为高盛集团、通用电气、比亚迪公司提供多大的长坡，谁也不得而知，但有一点是明确的，那就是他会永远把价值投资放在第一位。无论放在手里多少年，只要把握好市场节奏，在低位寻找适合自己“滚雪球”的长坡，投资获利就可确保。

尽管这次巴菲特抄底上述几只股票后被套牢，成为许多投资者津津乐道的话题，可是巴菲特却毫不在乎。这除了他从长远投资眼光来看待以外，还在于历史表明，只要假以时日，这些都是小插曲。例如，1973 年巴菲特投资华盛顿邮报公司后，不久股价就下跌了 20% 左右；1987 年巴菲特投资所罗门兄弟公司优先股后，因为出现公司丑闻导致两年内几乎被赔了个精光；1988 年巴菲特买入可口可乐公司股票后，由于当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时也处于股灾阶段，股价很快就下滑了30%；2002 年巴菲特买入中石油 H 股后，账面亏损时间长达 3 年之久……即使这样又如何呢？众所周知，上述每只股票都给巴菲特带来了不菲的回报，更为巴菲特的投资经历增添了许多传奇色彩。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特的投资经历证明，他曾经多次买入股票后就被套，可是每次都有惊无险。他的秘诀在于，从长期来看，股市总是不断发展的，只要买入的是好股票，就尽管放心好了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第3章

股市下跌要更关心内在价值

股价波动不影响内在价值

目光瞄准现金充裕的股票

优秀公司不需要向别人借钱

阅读客观翔实的财务年报

不要被股价波动蒙蔽双眼

追涨杀跌是毫无道理的

长期持有质地优秀的股票

钻石质地泰珂洛公司

这次抄底依然没买中石油

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股价波动不影响内在价值

大家一定要记得，我们的终极目标是希望能让公司每年以15%的稳定速度来增加每股的实质价值。当然，公司的账面价值虽然保守了点，但却是相当有用的替代性指针，不过这样的目标很难以平稳的态势达成，这在伯克希尔尤其困难。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，股市下跌时更要关心股票内在价值的高低。股价波动，并不一定会必然导致公司内在价值发生变动。

巴菲特在伯克希尔公司1992年年报致股东的一封信中说，大家一定要记得，伯克希尔公司的终极目标是希望每年能以15%的稳定速度来增加每股的内在价值。言外之意是，他对股价变动看得并不是那么重要。

他说，1992年伯克希尔公司的内在价值增长了20.3%，在他接手管理该公司的28年间，公司每股净值已经从当初的19美元增长到了7745美元，年复合成长率约为23.6%。

从绝对数看，1992年伯克希尔公司的净值增加了15.2亿美元，已经相当不错了，不过其中98%是来自于公司盈余和投资组合的增值，只有2%是因为发行新股得到的。

伯克希尔公司1992年流通在外的总股本是115.2万股，比1964年10月1日的113.8万股只增加1%多一点。这表明，伯克希尔公司对股票的发行是控制得很严的。巴菲特认为，除非发行新股得到的价值与所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

付出的相符，才会考虑发行新股。而在他看来，这样的情形很少见，所以也就导致伯克希尔公司股本总数变化不大了。

即使是 1992 年发行的这部分新股，也是因为在回购 1993 年 4 月 1 日发行的可转换特别股时，部分投资者不想要现金、而是想要领取伯克希尔公司普通股的缘故。当然，其中有一部分是 1992 年内转换的，还有相当一部分要在 1993 年内完成转换工作。

为什么要说这些呢？巴菲特认为："（伯克希尔）公司的账面价值虽然保守了点，但却是相当有用的替代性指针，不过这样的目标很难以平稳的态势达成，这在伯克希尔尤其困难。"

他的意思是说，虽然伯克希尔公司内在价值可以通过账面价值估算出来，但这两者之间并不一定会自然吻合。在许多时候，股票价格的变动并不一定导致内在价值也发生改变。

仍然以伯克希尔公司为例，根据会计政策规定，伯克希尔公司的保险业务所持有的股票投资，必须以市场价格进行公示。自从 1979 年以来，一般公认会计原则都是这样规定的，要求以市场价格、而不是原来的市价与成本孰低法来进行公示。

可是显而易见，市场价格每天都在变化，从而导致账面价值也是每天都在变化的。这不但会导致该公司每年公布财务年报时的经营业绩相差悬殊，而且在和其他类型的公司作比较时差别尤其明显。

为了方便公司股东了解这个问题，巴菲特从 1992 年开始，每年在伯克希尔公司年报的第一页，用表格的形式，把伯克希尔公司每年内在价值的变化与标准普尔 500 指数（含现金股利）进行比较。

为此，他提醒投资者要注意以下 3 点：

第一，伯克希尔公司有许多业务每年的获利水平并不受股价波动影响。

因为归根到底，这样的获利水平是根据企业内在价值、而不是股票价格计算出来的。不过，虽然不受股价波动影响，却与投资结构有关。

例如在伯克希尔公司早期，纺织业务占相当大的比重，如果纺织业务经营业绩发生变化，会在较大程度上影响整个公司的经营业绩；发展到中期，伯克希尔公司的保险业务占最大比重，所以保险业务的经营业绩与公司最终经营业绩的关联度最大；近期，伯克希尔公司的业务结构

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

又有了新的改变，公司内在价值的权重也会有相应改变。

第二，伯克希尔公司的投资是要纳税的，而标准普尔500指数是以免税为基础计算的，这里面有很大的区别。

巴菲特认为，在把伯克希尔公司内在价值和标准普尔500指数进行比较时，这是必须考虑的地方。作为企业，公司的每一笔投资收入包括证券投资收益和资本利得都必须纳税，可是股票指数的计算基础是免税的。不了解这一点，就无法正确估算公司内在价值。

举个简单例子来说，如果在过去的28年中，伯克希尔公司只投资标准普尔500指数，虽然这时候的毛收入与标准普尔500指数相同，可是纳税后的净收入却要低得多，最多只有72%左右。

第三，伯克希尔公司今后的业绩将不会像过去那么好。

巴菲特几乎每年都要在伯克希尔公司年报致股东的一封信中强调这一点，他的理由是，随着资本规模越来越大，要取得过去那样高的投资回报率难度也越来越大。而实际上，巴菲特这样说还有另外一重含义，那就是希望公司股东降低业绩预期，不至于希望越大失望越大。

他说，做出这样的预测有违自己的初衷，因为他和查理·芒格是从来不愿意预测股市的。不过他在这里敢这样预言，实际上就是认准了一个道理，那就是无论股价如何波动，从长期来看总不会超越其背后所代表的企业。也就是说，万变不离其宗，任何一家上市公司的股票价格都不可能长期脱离内在价值而无限上涨或下跌。

这也从一个侧面证明了，股票价格和内在价值并不是一回事。从短期来看，两者经常背离；从长期来看，两者又有必然关系。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特认为，股价波动并不一定会影响企业的内在价值，所以要把关注重点放在企业的内在价值是否不断增长上。他说："套句棒球常用的术语，我们的表现主要是看长打率而不是打击率。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目光瞄准现金充裕的股票

内在价值是一个非常重要的概念，它为评估投资和企业的相对吸引力提供了唯一的逻辑手段。内在价值可以简单地定义如下：它是一家企业在其余的生命中可以产生的现金流量的贴现值。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，股市下跌时更要关心股票内在价值的高低，尤其要看该公司的现金是否充裕。在他看来，充裕的现金是公司度过金融海啸的能量保证，是投资者应该考察的一个重要方面。

巴菲特在伯克希尔公司 1996 年年报致股东的一封信中说，内在价值是评估某项投资和某个上市公司对投资者是否具有吸引力的唯一合乎逻辑的手段。内在价值的简单定义是，它是这家企业在未来的生命中可以产生多少现金流量的贴现值。

仔细了解巴菲特的上述观点，就知道为什么他总是对投资对象是否具有充裕的现金如此关注了。追根溯源，巴菲特在这方面主要是受老师本杰明·格雷厄姆的影响。

本杰明·格雷厄姆投资哲学的核心，就是要寻找股票价格低于每股净现金的上市公司。也就是说，他认为投资者要善于用低于 1 元钱的代价去买到 1 元钱现金，而不是总想着以高于 1 元钱的价格去卖出这 1 元钱的现金。因为相对而言，前者要比后者容易得多。

按照本杰明·格雷厄姆的这种思路去选择股票，当买入这 1 元钱的代价绝对低时，投资者甚至能“免费”买到股票，而这样的机会往往

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出现在金融海啸发生后、股价暴跌之时。

从中不难看出，为什么巴菲特要积极抄底股市了。因为相对而言，金融海啸发生后，各上市公司的内在价值相对更高、股价更便宜。

在巴菲特看来，估计企业内在价值的最正确模型，应当是约翰·伯尔·威廉姆斯1942年在《投资价值理论》一书中提出的计算公式。简单地说就是：任何股票、债券、公司的价值，取决于在资产的整个剩余使用寿命期间预期能够产生的、以适当的利率贴现的现金流入和流出。

按照这样的观点，现金充裕的股票投资风险相对较低、投资回报相对较大，即使做不到“进可攻”，也能做到“退可守”。所以，在整个2008年内，有许多投资者在股市中寻找“净现金公司”作为抄底目标。

所谓净现金，是使该公司持有的现金减去流动负债（一年内到期的负债）与非流动负债的现金净额。

受整个宏观环境影响，净现金公司的股票价格也在下跌，可是它不会破产，更不会被清盘。更何况，在金融海啸中，各企业现金都很紧张，而现金充裕的公司在这方面没有后顾之忧，随时可以抄底原材料和对外投资，为将来的盈利计划打下良好基础。不用说，将来形势一旦好转，净现金公司的股价至少能回升到公司的现金水平，这一点毫无疑问；否则，投资者一直持有该股票也是可以的。

应当注意的是，目光瞄准现金充裕的股票非常重要，但不能把它作为是否投资该股票的唯一依据。因为与现金相比，更重要的还在于该公司的业务发展前景，以及该公司未来的业务是否需要过分消耗现金等方面。

例如，有些上市公司充裕的现金并不是通过业务赚来的，而是通过集资、发行股票得到的，投资者对这样的公司就应该保持一份警惕。因为这种充裕的现金“来源不当”，将来很可能会因为业务前景不被看好而不断消耗殆尽，甚至成为净负债公司。

不过，实事求是地说，考察一家上市公司的现金是否充裕并不是一件简单的事，更何况，还存在着各种方法之间的比较、选择。例如，巴菲特投资上市公司的方法是，首先要对该公司的内在价值进行评估，以确定自己买入该股票的每股价值是多少，然后与股票价格进行比较，看是否已经进入合理的买入区域。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特认为，内在价值和账面价值是不同的。内在价值是经济学概念，表明该企业预期未来的现金流量有多大的贴现值；而账面价值是会计学概念，表明该企业通过经营管理形成了多大的资本积累。简单地说，内在价值告诉你的是未来的预期收入有多少，而账面价值告诉你的是过去的历史投入有多少。而在巴菲特眼里，他认为了解该企业的未来比过去更重要，相应地，内在价值比账面价值更重要。

在具体计算净现金时，巴菲特认为，不能简单地照搬照抄根据会计准则中计算的现金流量，在这其中还应当减去“年平均资本性支出”这一项目。

具体计算方法是：现金流量＝财务年报上的收益＋非现金费用－企业为了维护其长期竞争地位和单位产量用于厂房、设备的年平均资本性支出。

巴菲特承认，要得到这一结果有一定难度，而且每个人对同一家公司这一指标做出的评估结果是不同的，但他坚持认为：“我宁愿模糊的正确，也不要精确的错误。”

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特认为，股市下跌时更要关注上市公司的内在价值。这种内在价值与其现金流量密切相关，所以投资者要特别关注该公司的现金是否充裕。不过，现金充裕虽然是投资该股票的重要依据，但不是唯一依据。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

优秀公司不需要向别人借钱

这些财富500强可能让你大开眼界。首先，相对于本身支付利息的能力，它们所运用的财务杠杆极其有限，一家真正好的公司是不需要借钱的；其次，除了有一家是所谓的高科技公司，另外少数几家属于制药业以外，大多数的公司产业相当平凡普通，大部分现在销售的产品或服务与10年前大致相同（虽然数量或是价格、或是两者都有，比以前高很多）。这些公司的记录显示，充分运用现有产业地位，或是专注在单一领导的产品品牌之上，通常是创造企业暴利的不二法门。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，股市下跌时更要关心股票内在价值的高低。内在价值高低的一个表现是企业负债。他认为，优秀的上市公司一般不需要向别人借钱，也就是说，负债率低的企业中最容易出现内在价值高的股票。

巴菲特在伯克希尔公司1987年年报致股东的一封信中说，如果你仔细观察财富500强企业就会发现，这些企业的对外负债很少，由此他得出结论说："一家真正好的公司是不需要借钱的。"

他说，这些企业从行业来看，产品和服务与5年、10年前相比并没有什么大的不同，只有一家是所谓的高科技企业，另外还有少量几家医药企业。它们之所以能取得"暴利"，关键是依靠它们在这个行业中处于领导地位的产品品牌，以及领先的产业地位。

巴菲特说，通过对1977至1986年10年间美国《财富》杂志的研

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

究，其中的1000家企业只有25家能够连续10年平均股东权益报酬率达到20%，并且没有一年低于15%的标准。再从它们在股票市场上的表现看，不用说，它们都是股市中的宠儿，25家企业中有24家的表现超过标准普尔500指数。

根据巴菲特的这一研究，读者不妨多关注一下负债率低的上市公司，或许会帮助你找到理想的投资对象。

那么，为什么会出现这种情形呢？巴菲特认为，这说明这些上市公司的服务、产品线、制造能力、市场等方面已经相对成熟，或者根本就处于这个行业的领导地位，竞争优势不可削弱，所以才会出现多少年一成不变的经营模式。相反，如果这些公司为了改变而改变，反而有可能增加犯错误的机会。这就像要在一块动荡不安的土地上建造一座固若金汤的城堡一样，困难重重。说得更透彻一点就是，具有稳定特质的企业是创造持续高获利的关键。

巴菲特话锋一转说，其实上述规律在伯克希尔公司身上表现得就很突出。伯克希尔公司旗下的那些子公司，之所以能缔造出优异成绩来，它们所从事的业务其实也相当平凡，只不过那些职业经理人把重点放在保护企业本身、控制成本，根据现有能力来不断寻找新产品、新市场，以巩固原有优势上，而从不受外界诱惑——这才是问题的关键。

为了更好地说明现金、外债与优秀上市公司的关系，巴菲特在伯克希尔公司1991年年报致股东的一封信中，以媒体为例来加以说明。

巴菲特说，多少年来人们一直以为新闻、电视、杂志产业的获利能力能够以每年6%左右的比率不断增长，而且永无止境，根本不需要依靠额外资金。看得出，这也是巴菲特过去喜欢投资媒体行业的主要原因。

因为在这些企业中，每年的折旧费用与资本支出差不多，所需要的营运资金相当少，以至于账面上反映的、扣除无形资产摊销前的利润水平，几乎就等于可以自由分配运用的利润。也就是说，媒体企业几乎每年都可以拥有6%的稳定的现金流。

对于这笔现金流，如果以10%的折现率来计算现值，相当于一笔2500万美元的投资，每年能产生100万美元的税后净利润，即税后本益比为25倍、税前本益比为16倍左右。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特说，现金就是现金，无论它是通过经营媒体企业得到的，还是通过钢铁企业得到的都一样。投资者之所以看中媒体企业的原因，在于预期它不需要股东另外投入资金，就会像过去那样继续成长，发展比较稳定；而钢铁企业的发展则具有明显的周期性。

众所周知，伯克希尔公司在媒体企业上有相当大的投资，如水牛城日报公司、华盛顿邮报公司、资本城/美国广播公司等。虽然这些企业因为大环境影响而使得股票价格大幅度滑落，但还没有导致内在价值大幅度下跌。正如伯克希尔公司的企业原则一样，巴菲特不会把用在这些企业上的专项资金用于其他方面，虽然事实上的确出售过一些企业股票，但比例很小，几乎可以忽略不计。因为巴菲特坚持认为，优秀企业不需要从外面借款，而伯克希尔公式旗下的子公司大多属于这种类型。

巴菲特说，1991 年水牛城日报、资本城/美国广播公司、华盛顿邮报公司的经营业绩都比同行要好得多。

20 世纪 80 年代，美国许多媒体企业都在纷纷购并，只有巴菲特按兵不动，所以资本城/美国广播公司、华盛顿邮报公司的负债都很少，仅仅是手上的现金就足够偿还所有债务。正因为如此，这些公司的资产缩水并没有因为有负债比率而放大。

巴菲特由此高兴地说，在美国所有主要媒体中，大概只有这两家媒体没有债务拖累了，而早期那些通过大量购并的媒体企业，除了经营业绩大幅度缩水以外，还要同时背负着至少相当于年利润 5 倍以上的负债——换句话说，至少今后 5 年内的经营业绩已经被吞噬了。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特认为，优秀上市公司的负债率都很低：一方面，它们有充裕的现金，不需要负债；另一方面，正因为负债率低，所以未来的发展包袱较小。所以，巴菲特抄底金融海啸更偏爱负债率低的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阅读客观翔实的财务年报

在伯克希尔公司，所谓翔实的报告代表着今天如果角色互换，我希望各位能够提供所有我们想要知道的信息。这包含了目前经营的重大信息以及 CEO 对于公司长远发展的真正看法。当然，要解释这些讯息必须辅以相关的财务资料。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，股市下跌时更要关心股票内在价值的高低。而股票内在价值的高低，可以通过阅读客观、翔实的财务年报领悟出来。

巴菲特在伯克希尔公司 2000 年年报致股东的一封信中说，在伯克希尔公司，所谓客观、翔实的财务年报，是指巴菲特站在投资者角度看，该报表应当能够提供他所想要得到的所有信息，包括公司经营的重大信息，以及公司首席执行官对企业长远发展的内心看法。当然，这不该是夸夸其谈，应当有必要的财务资料加以佐证。

巴菲特认为，投资者应当十分重视阅读公司财务年报，并且一定会从中得到许多有用信息。他不但从小就开始研读报表，而且直到现在，每天的主要工作就是阅读报表，像别人阅读报纸那样读报表，每年阅读报表的数量达几万份。

甚至巴菲特有许多重大投资项目，完全是根据阅读报表做决策的。例如，他投资 4.88 亿美元在中石油 H 股上，就既没有实地考察该公司，也没有和该公司的任何高级管理人员取得联系、沟通，仅仅是连续阅读了该公司两年的财务年报，就做出了这一决策。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那么，怎样阅读财务报表呢?

巴菲特介绍说，他和查理·芒格对财务报表中关于人员、工厂、产品介绍等方面的内容不感兴趣，有关扣除折旧摊销后的税前盈余，更让自己胆战心惊。他的意思是说，公司管理层不要以为自己大嘴一张就会吸引投资者购买该股票，虽然这种情况经常会见到。

他说，对于那些是是非非的会计原则，他一向持怀疑态度，因为公司管理层很可能会借此机会来掩盖一些事实。

除此以外，他也不喜欢读那些公关部门、公司顾问提供的资料。道理很简单，这些人都是公司的“吹鼓手”，只会一味说好话。

巴菲特最喜欢看的内容是公司首席执行官亲自解释实际发生的状况。这里强调两点：一是事实，二是需要首席执行官自己来解释，而不是通过公关部门、公司顾问或其他什么人来演绎。

巴菲特说，客观的财务报表要达到的要求是，所有投资者都能同时得到相同信息，退而求其次也要尽可能做到这一点。

以伯克希尔公司为例，它的做法是，通常把财务季报、财务年报安排在星期五股市收盘后，通过公司网站统一对外公布。

这样做的目的是，所有投资者包括公司股东以及其他关心伯克希尔公司的人，都能及时得到重要信息；并且在星期一股市开盘前，有足够的时间来吸收、消化相关信息。

美国证券交易委员会主席阿瑟·列维特上任后，一直致力于打击上市公司选择性披露信息的做法。在巴菲特看来，上市公司选择性披露信息违背了客观、翔实的报表披露原则，会使投资机构和投资顾问比个人投资者得到更多的信息，这是一种堕落行为。不过在阿瑟·列维特的努力打击下，这种状况有了根本好转。

巴菲特提醒说，虽然阅读报表要关注上市公司首席执行官对未来业绩成长的分析，但他和查理·芒格都认为，和对股票市场进行预测一样，首席执行官对公司未来的发展业绩进行预测也是相当危险并且不恰当的，更不用说如果他们是在证券分析师和公关部门的要求下被迫这样做的话，就更应该坚决拒绝了。

虽然首席执行官的心里有一个发展目标，公开发表个人见解也不是什么坏事，但如果这样的观点过于肯定，就可能会给投资者带来误导。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例如某上市公司在报告中宣称，将来的年平均增长率能够维持在15%的水平上，这就可能会带来一系列麻烦，进而误导投资者。

巴菲特之所以这样说，是要告诫投资者对财务报表中出现的任何描述和承诺都要保持一份警惕。与其轻易相信它们，不如自己动手算一算该公司的内在价值究竟有多少更可靠。

说得更明白一点就是，当看到某家公司报表中承诺今后的业绩增长率年平均能达到15%的时候，许多投资者会深信不疑，可是巴菲特却会抱怀疑态度，因为这种高标准只有极少数企业才可能做得到。

他举例说，从历史上看，20世纪七八十年代，即使在美国业绩表现最好的200家上市公司中，能够达到年利润增长率保持在15%的也非常少。他说他可以和读者打赌，在2000年美国业绩表现最好的200家上市公司中，能够在接下来20年里年平均成长率保持在15%的公司，绝对不会超过10家。

他认为，财务报表中有些话说得过于绝对，不但会误导投资者，而且会毁掉整个公司。因为首席执行官的承诺在那里，到时候眼看目标实现不了，就会采取各种非经济手段来“完成”任务；如果这样做还不行，就会做假账。所有这些，都是需要投资者警惕的。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特认为，股市下跌过程中更要关注上市公司的内在价值，这可以通过阅读客观、翔实的财务报表领悟出来。阅读报表是必需的，但必须强调客观，警惕不要被花言巧语和过高承诺所迷惑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不要被股价波动蒙蔽双眼

我们深信对股票和债券价格所作的短期预测根本是没有用的，预测本身只能够让你更了解预测者，但对于了解未来毫无帮助。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，股市下跌时更要关心股票内在价值的高低，而不要去预测未来股市走向，避免被股价波动蒙蔽双眼。

针对股市波动剧烈时投资者通常更关注股价波动幅度、方向的做法，巴菲特奉劝投资者不要对股市走势、利率以及将来的经济动态作任何预测，他说他自己就是这样做的。因为他相信，这种预测不会对股票投资带来任何帮助，既然这样，又何必去做这些无用功呢？更何况，这种东西“研究”多了，势必会误导投资决策。

巴菲特认为，股市投资风险主要是指股票价格高于价值的部分，而不是股票价格本身的高低，以及过去的股价波动情况。

也就是说，如果某只股票的内在价值高于价格，这只股票就有投资价值；反之亦然。他认为股市波动是没有规律的，因而对有效市场理论不屑一顾，尤其是其中的β系数理论。

有效市场理论认为，衡量投资风险可以用该股票过去价格的波动范围通过精确计算来定义，这就是希腊字母β。当某只股票的β系数为1.0时，表明它是被市场认可的，投资风险不大；当β系数达到1.2时，表明投资风险较大；当β系数达到1.5时，表明投资风险更大了。

根据这样的理论，每只股票的投资风险大小都可以通过对它过去的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格波动范围精确计算出来。以至于到最后，华尔街上的那些证券商们一开口就总是问这只股票的β系数是多少，而全然不关心这究竟是一只什么样的股票。在他们眼里，什么样的股票似乎无关紧要。这颇有些像眼下介绍对象时一张口就是什么学历、多少月薪，全然不顾对方究竟是怎样一个人一样。

β系数理论看起来有道理，而且越想越有道理，可实际上是谬不可言的歪理。写到这里，本书作者想起了与此类似的一则笑话。说是有一家婚姻介绍所推出了电脑征婚业务，只要你输入择偶条件，电脑会自动配对出结果来。于是一位妙龄女士开出了以下两点条件：一要帅；二要有车。一按回车键，电脑搜索的结果是"象棋"。

该女子有些不服气，重新输入两条征婚要求：一要有漂亮的房子；二要有很多钱。电脑告诉她，最符合条件的是"银行"。

该女子继续输入两条要求：一要长得酷；二要有安全感。结果搜索出来的对象是"奥特曼"。

这位女子还不死心，一口气把上述所有条件全都输了进去：要帅；要有车；要有漂亮的房子；要有很多钱；要长得酷；要有安全感。结果呢？得到的是"奥特曼在银行下象棋"。

虽然这是一则笑话，可是如果股票投资也能通过对该股票过去的价格走势，采用某种简单计算就能直接得到投资建议，不是像这位小姐电脑征婚的遭遇一样吗？过于关注择偶条件的各种"系数"，最终就会得出这样的结果，与所需要的实际情况南辕北辙。

所以巴菲特认为，投资者在任何时候都不要被股票价格蒙住双眼，而是要把重点放在关注该公司的内在价值上。尤其是当股市下跌时，不要因为该股票价格已经比过去下跌了许多就以为有投资价值了，这是没有道理的。真正判断某只股票是否有投资价值，需要把股票价格与其内在价值相比较，这才是正确态度。

有一次在伯克希尔公司股东大会上一位股东问："为什么要用β系数来衡量投资风险？"巴菲特一针见血地指出，β系数只能用来衡量价格波动范围，不能用来评价股票投资风险。

他用他在1973年时买入的华盛顿邮报公司股票为例来说明。当年华盛顿邮报公司的股票市值（股价乘以总股本）只有0.8亿美元，如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

果它的市值继续下跌到0.4亿美元，这时候用β系数理论来解释，β系数就不是下跌了而是上升了；也就是说，用0.4亿美元买入该公司的所有股票比0.8亿美元买入该股票的投资风险还大，这不是胡说八道吗?!他说，他实在想不出这种理论的合理性何在。

他又说，1980年美国某农场的价格是每亩地2000美元，后来价格跌到了每亩地600美元时，他收购了这家农场。如果用β值理论来解释，他似乎不应该在600美元时买入，而应该在2000美元时买入似，因为后者的“投资风险更小”!

巴菲特说，如果投资者不去关注股票内在价值，而是关心价格变动，就会自觉不自觉地受市场有效理论的影响而误入歧途。面对每天波动的股市指数和股票价格，想要通过某种精确的数学方法来计算，这本身是不可能得到正确结果的。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特认为，投资者不能被股价波动蒙住双眼。千万不要以每天最熟悉不过的价格波动来衡量投资风险，这种方法是错误的。能够衡量投资风险大小的指标只有一个，那就是内在价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

追涨杀跌是毫无道理的

有效市场理论的倡导者们，似乎从未对与他们的理论不和谐的证据产生过兴趣。显然，不愿宣布放弃自己的信仰并揭开神职神秘面纱的人，不仅仅存在于神学家中。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，股市下跌时更要关心股票内在价值的高低，千万不要只看到股价涨涨跌跌就在那里追涨杀跌。追涨杀跌的做法在下跌通道中很危险，也毫无道理，很容易造成投资损失。

为什么这样说呢？巴菲特认为，追涨杀跌的理论依据是市场有效理论，而他对此不屑一顾，甚至说视为“政敌”也不为过。

长期以来，证券投资中一直盛行着有效市场理论，美国华尔街上的那些证券商和商学院的教授们，都把有效市场理论视为经典投资理论。

有效市场理论的代表人物是诺贝尔经济学奖获得者、美国麻省理工学院教授保罗·萨缪尔森。1965 年，萨缪尔森的著作《论准确预测价格的随机性》出版后，提出了对所有股民具有诱惑力的一个观点，那就是股票价格将来的波动“总是有影子的”，它们总会反映在股票价格的涨跌起伏上。有效市场理论认为，无论什么时候，证券市场的运行都是“有效”的。也就是说，当股市信息披露得越来越充分时，每只股票的价格涨跌幅度都会趋于股指平均数。

从另外一个角度看，每只股票价格的涨跌不是毫无道理的，在它背后隐藏着某种信息——当股票价格发生波动时，投资者会条件反射似地行动起来，以自己的买入、卖出行为，让股票价格重新回归到与股票指

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数涨跌幅度大致相同的地步。

更通俗地说就是，当某只股票的价格上涨过快时，投资者不要高兴得太早了，将来它的价格上涨速度一定会减缓，甚至调头向下，以配合股市大盘涨跌幅度。这时候投资者的操作策略应该放在考虑逢高减磅上。相反，当某只股票价格下跌速度过快时，投资者也不要过于灰心，因为将来它的价格下跌速度一定会减缓甚至止跌回升的，它同样需要保持与股市大盘同样的涨跌幅度。这时候投资者的操作策略应该放在考虑逢低建仓上。

对照目前中国股民的操作手法，可以说完全是这样，这正好说明了中国股民受有效市场理论的影响已经根深蒂固，这也是今天中国股民信奉“追涨杀跌”的理论依据。

可是巴菲特认为，这种投资方法完全是错误的。举个例子说，某个人原来脚上穿的这双 42 码鞋太大，准备上街去买一双新鞋。他在挑选新鞋的时候，直接了当地选了一双 41 码的鞋。他的理由是，既然原来那双鞋太大了，那么现在买一双尺寸较小的皮鞋就一定是合适的。

可是现实生活中很少会有人这样做。一方面，虽然原来 42 码的鞋太大，也不表明 41 码的鞋就是最合适的，或许有可能是 40 码呢？另一方面，既然你自己上街买鞋，那为什么不自己亲自用脚试一试呢，这不是很方便吗？再说，即使是同样尺码的鞋，也可能有大有小，就像同样一件商品在电子秤上所称得的重量有时候会不一样。虽然从理论上看不应该这样，但实际上这种情况很常见，有生活经验的人对此都有体会。

巴菲特坚决反对这种追涨杀跌，认为这根本就是错误的。正确的做法是，股价涨跌的方向不是向股指平均数回归，而是向价值回归。事实上，巴菲特的亲身经历和骄人业绩回报，也完全否定了有效市场理论。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特认为，投资者追涨杀跌的做法是错误的，市场不可能总是有效的。股市投资当然有风险，但衡量风险的依据不是看它的价格与过去相比是高了还是低了，而是要与它具有的内在价值作比较。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长期持有质地优秀的股票

> 我奉行一条简单的信条：别人贪婪时我恐惧，别人恐惧时我贪婪。当前的形势是——恐惧正在蔓延，甚至吓住了经验丰富的投资者。当然，对于竞争力较弱的企业，投资者保持谨慎无可非议。但对于竞争力强的企业，没有必要担心它们的长期前景。这些企业的利润也会时好时坏，但大多数会在未来 5 年、10 年或 20 年内创下新的盈利纪录。
>
> ——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，股市下跌时更要关心股票内在价值的高低。只要是质地优秀的股票就值得长期持有，而不用过于担心股市是涨是跌。

2008 年 10 月 17 日，巴菲特在《纽约时报》上发表署名文章认为，在金融海啸影响下，投资者不用过于关心眼下股票的一时涨跌，那些竞争力强的企业大多数会在未来 5 年、10 年或 20 年内创下新的盈利纪录。不用说，抄底股市也应该首选这类竞争力强的股票。

关于这一点，伯克希尔公司本身就是一个很好的例子。巴菲特的全球代言人罗伯特·迈斯 2004 年 11 月访问中国时介绍说，在此以前的 5 年里，伯克希尔公司取得了非常满意的经营状况。

读者在该公司网站上查阅相关数据可以得知，从巴菲特 1965 年收购该公司起没有一年是赔钱的，全部是盈利数字，只有在 2001 年出现了损失。可是要知道，这是受宏观背景影响造成的——与此相比，2001 年的标准普尔 500 指数所代表的 500 家上市公司的损失更加惨重。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仔细研究可以发现，伯克希尔公司的经营业绩一直以来都相当于标准普尔500指数的2倍。所以，巴菲特经常用伯克希尔公司的账面价值减去标准普尔500指数所代表的价值，来作为伯克希尔公司的价值增值，以此告诉股东伯克希尔公司是盈利的。

如果把伯克希尔公司每年的盈利水平从大到小排列，可以发现一个非常有趣的现象，那就是：当标准普尔500指数出现下跌的时候，伯克希尔公司的业绩回报水平反而更高；相反，在标准普尔500指数上涨速度非常快、业绩回报水平相当于平均数3倍的时候，伯克希尔公司的业绩回报水平倒有可能很一般。

其中比较典型的例子是1997年，当年标准普尔500指数出现了下跌，而伯克希尔公司的业绩增长比率高达31.9%，两者相抵后业绩增长比率高达39.3%。因为分母是负数，所以这时候伯克希尔公司的增长率就无法说究竟增长了多少倍了。

数字表明，从1963年到2003年的40年间，在以高科技股票交易为主的美国纳斯达克股票市场上，投资者的平均持股时间是0.5年；在以历史悠久的蓝筹股交易为主的美国纽约股票市场上，投资者的平均持股时间是1.0年。而伯克希尔公司股东持有该公司股票时间平均长达27年，长期以来，大约97%持有该股票的投资者根本就没有进行交易，而是买入股票后就压在箱底里做长期投资。

所有这些都令巴菲特感到非常欣慰，这也从一个侧面证明了伯克希尔公司的投资者同样在践行着长期投资理念。或许正如巴菲特所说的那样，他们认为这是一只质地优秀的股票，而根本不看受金融海啸影响股指已经下跌了多少，而寄希望于它“在未来5年、10年或20年内创下新的盈利记录”呢！

巴菲特在伯克希尔公司1996年年报致股东的一封信中说，当时他正在研读可口可乐公司1896年的年报。虽然这是一份整整100年以前的年报，但这时候研究它还不晚，并且经过了这样长的时间跨度，更容易发现一家质地优秀的股票具备哪些品格特征。

巴菲特说，1896年的可口可乐公司虽然已是当时冷饮市场的领导者，可是那也不过只有10年光景。当时的公司总裁阿沙·坎德勒面对14.8万美元的年销售额表示：“我们从来没有放弃告诉全世界，可口可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乐是能够提升人类健康与快乐、最卓越超凡的一件东西。”

正是有了这样的雄心壮志和目标，可口可乐公司100年来得到了快速发展，可乐糖浆的年销售量从那时的11.6万加仑增长到32亿加仑，增长了2.7倍以上。

巴菲特高兴地说，投资者在这100多年来的任何时候买入这只股票都是合理的，而不论当时的股市环境如何，至少他是这样认为的。

他的依据是，在这100多年间，可口可乐公司强有力的竞争优势和主导地位从来没有发生过改变。伯克希尔公司投资股票时，虽然也会同样追求可以预测的未来，但是更关心这只股票的本质。

巴菲特引用阿沙·坎德勒的话说：“从今年（1896年）3月开始，我们雇用了10位业务员，在与总公司保持密切联系下巡回各地推销产品，基本上我们的业务范围已涵盖整个美国。”

巴菲特说，这就是他心目中的销售力量。可口可乐公司能够保持100年不败的纪录，正是长期贯彻这一理念的结果。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特认为，股市下跌时投资者保持一分谨慎无可非议，但更正确的做法是投资那些竞争力强的股票。虽然这些股票的业绩时好时坏，但从5年、10年、20年的眼光来看，是一定会创纪录的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

钻石质地泰珂洛公司

我们宁愿拥有天然钻石的一小部分，也不要有100%的人工钻石，而刚刚提到的那些公司堪称为天然的稀有宝石，更难得的是我们不是只拥有现在这一些，以后还会得到更多更多。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，股市下跌时更要关心股票内在价值的高低。无论金融海啸如何发展，像天然钻石般的稀世珍宝总是值得拥有的。

他在伯克希尔公司1994年年报致股东的一封信中说，他宁愿拥有天然钻石的一小部分，也不要100%的人造钻石。归根到底，就是因为它们的内在价值完全不同，前者才是真正的稀世珍宝。

2008年9月21日，巴菲特动用10亿美元，通过他拥有的以色列刀具制造商伊斯卡公司，购买了日本汽车及飞机工具机械厂商泰珂洛公司71.5%的股权。

泰珂洛公司是伊斯卡公司在日本收购的最大一家企业，收购目的是为了进一步拓展在东南亚地区的业务范围，扩大产品生产线。因为在此以前，伊斯卡公司在中国、韩国都已经设有生产线。在巴菲特看来，泰珂洛公司就是这样一颗天然钻石。

2008年9月22日，日本野村控股公司旗下的一家子公司发表声明证实了这一消息。消息说，该公司持有的泰珂洛公司71.5%的股权将在2008年11月末转让给伯克希尔公司旗下的一家子公司，即伊斯卡公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

泰珂洛公司是日本最早开发钨合金钢工具的企业，至今已有 70 多年历史，是全球钨合金行业内三大领导者之一，销售网络遍及全球，在同行中拥有很高声誉，与日本的三菱企业、住友公司并驾齐名。尤其是在微型钻头项目方面，更是位居全球同行第二位。

巴菲特在伯克希尔公司 1996 年年报致股东的一封信中说，无论是整体收购企业还是买下这家企业的一部分，大家都会发现伯克希尔公司特别喜欢那些变化不大的公司和产业。究其原因在于，他特别希望能够买到能够持续拥有 10 年、20 年竞争优势的公司。

他说，那些快速发展的产业环境，或许能让人在一夜之间就获得暴利，可是这无法提供他所想要的稳定性。虽然他和查理·芒格也像其他美国公民一样，欢迎新的观念、新的产品、新的方法提升生活水准，可是显而易见，作为投资者来说，如果追求热门、流行产业，就好像去太空探险追求新奇、刺激一样，这种行为虽然能令人喝彩，可是要他自己去上场，那还是算了吧！

现在时间已经过去 10 多年，巴菲特所说这段话的精神依旧未变。从他控股泰珂洛公司来看，泰珂洛公司完全符合他的这一标准。也正因如此，他才一下子就收购了该公司 71.5% 的股份，可见他的决心之大。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特认为，抄底股市要盯着那些具有钻石一般质地的优秀股票，集中资金投入。他特别提醒大家要买天然钻石而不是人造钻石。伯克希尔公司已经拥有这样一些钻石，以后还要拥有更多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这次抄底依然没买中石油

中国石油是一家非常优秀的企业，也有着很好的管理团队；我清空中国石油完全是商业行为，跟我的投资理念有关。至于我会不会再次投资中国市场，我的回答是：可能会，但不是现在……中国可能还有少量价格相宜的股票，但要点石成金相当困难。我自己只投资熟悉的行业，以及寻找有盈利增长潜力的公司；目前正有意在全球物色入股大企业的机会，但我质疑在中国市场能否仍物色到优质的吸纳目标。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，股市下跌时更要关心股票内在价值的高低。这时候与其关心宏观环境，还不如从更微观的角度评估其内在价值高低。

巴菲特2008年1月8日在《致中国股民的一封信》中说，这次中国股市下跌后，已经有少量股票的价格值得投资了，“但要点石成金相当困难”。或许，这正是巴菲特这次抄底股市没有投资中石油的原因？

中石油是巴菲特当年投资中国股市买入的第一只股票，按理说这是巴菲特的中国“初恋”，他对它应该是有感情的。可是在这次股市抄底中巴菲特并没有重温恋情，这充分说明巴菲特没有失去理智。

2007年11月5日，中石油A股上市。上市之前，所有人都满怀激情，期待着这只全球市值第一的股票能够在股市中有一番杰出表现。

事实也是如此。中石油A股的发行价为每股16.70元，上市第一天开盘价达到48.60元，比发行价上涨191%；收盘价为43.96元，比发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行价上涨163%，可以说已经有一番表现了。

可是之后中石油 A 股的表现就一路下跌，直到2008 年 11 月 5 日的收盘价 10.63 元，至此股价已经下跌了 75.8%，只剩下不到 1/4。不过在巴菲特看来，这样的价格还显得过高，这是他在抄底金融海啸过程中漏掉中石油的主要原因。

想当初，就在中石油 A 股即将上市，所有人都希望它的股价能够在 H 股基础上再上一层楼时，巴菲特不动声色地抛出了他已经持有 4 年的中石油 H 股全部股票。

当时几乎所有投资者对巴菲特这一举措不理解。因为就在中石油 A 股即将上市时，市场已经把 H 股价格推上了20.22 港元的高价位，想买这只股票的投资者都买不到，巴菲特却“不知好歹”地通通出光，被一些人讥笑为“愚蠢”行为。甚至有人为他计算过，虽然中石油 H 股为他创造了超过 7 倍的业绩回报，可是如果他能再坚持一会，稍晚一些卖掉中石油 H 股，至少还能多赚 28 亿港元。可贵的是巴菲特懂得见好就收。随着时间推移，讥笑巴菲特愚蠢的人越来越少，佩服他有先见之明的人越来越多了。

经过一年时间的检验，巴菲特当初抛售全部中石油 H 股的选择被证明完全正确。因为就在中石油 A 股价格下跌 75% 的同时，其 H 股的价格也同样下跌了 75% 以上。

中石油 H 股最初是 2000 年在香港股市上市的，发行价为 1.27 港元，上市不久后就跌破发行价，最低探底到 1.10 港元。就在市场非常不看好这只“垃圾股”时，巴菲特在研究了中石油 2003 年财务年报后，陆续在 1.10 ~ 1.20 港元之间不断买入中石油 H 股 11.09 亿股；后来又在 1.61 ~ 1.67 港元之间增持 8.58 亿股。最终持股量增加到 23.48 亿股，成为中石油第三大股东。

巴菲特当时对中石油 H 股价格低于内在价值的判断非常正确。在接下来的 7 年中，中石油 H 股价格节节上升，2007 年 6 月末已经达到每股 11.49 港元。而就在中石油即将发行 A 股、H 股股价开始提升时，巴菲特开始了抛售中石油 H 股，两个月内就将持股比例由 11.05% 下降到 8.93%。

2007 年 9 月 24 日，中石油 A 股发行顺利过关，在这利好消息冲击

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下，巴菲特第二天就大手笔卖出中石油 H 股 2.205 亿股。这是他当年 7 月以来第二次抛售中石油 H 股，也是规模最大的一次，持股比例迅速下降到 5.44%。

在全球嘲笑巴菲特犯了一个低级错误时，他们终于看到中石油 H 股和 A 股价格双双下跌，一直跌到 2008 年 11 月 5 日的每股 5.80 港元，下跌幅度高达 78%，重新回到 2005 年年初水平。

在这次抄底金融海啸时，巴菲特看到随着国际原油价格不断下跌，虽然中石油 H 股的价格只有 A 股一半，可是股价仍有一定下跌空间。也就是说，这时候投资中石油股票的最佳时机还没到来，所以他并不认同中石油的投资价值。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特认为，股市下跌通道中仍然要关心上市公司的内在价值是多少，而不是看到股价下跌就以为投资机会来了，不管什么股票都敢买。否则，这种盲目投资将来是要吃苦头的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第4章

分期建仓没有最低只有更低

分期建仓是一种策略
建仓时仓位不宜太重
建仓被套不必过于在意
不必在乎短期账面盈亏
股市抄底看似容易做起来难
会控制风险才能接飞刀
看看有没有额外认股权
物有所值不是底部也能买
股价上涨求稳不求快

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分期建仓是一种策略

像可口可乐与吉列这类公司，应该可以被归类为“永恒的持股”。分析师对于这些公司在未来一二十年饮料或刮胡刀市场的预测可能会有些许不同，而我们所说的“永恒”并不意味这些公司可以不必继续贯彻在制造、营销、包装与产品创新上的努力，而是说即使是最没有概念的观察家或者其最主要的竞争对手，也不得不承认，可口可乐与吉列在终其一生的投资生涯中，仍将在其各自领域中独领风骚，甚至于它们的优势还有可能会继续增强。过去10年来，两家公司原有极大的市场占有率又扩大了许多，而所有迹象显示，在往后的10年间，它们还会继续以此态势扩大版图。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，股市下跌过程中的分期建仓没有最低，只有更低。分期建仓并不讲究是否到了一个最低点位，它首先是一种策略。

巴菲特在伯克希尔公司1996年年报致股东的一封信中说，哪怕是最没有水平的证券分析师或其主要竞争对手，都不得不承认可口可乐公司和吉列公司今后仍然会在各自领域独领风骚。

巴菲特的言外之意是说，类似于可口可乐和吉列公司这样的股票，投资者可以“永恒持股”，每次股价下跌都可以分期建仓，什么时候买入都是正确的。

在2008年抄底金融海啸过程中，巴菲特并没有找到类似于可口可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乐公司、吉列公司这样的股票，但他以另一种方式，即投资优先股的方式，在高盛集团、通用电气股票身上变相实现了他所期待的效果。

2008 年 9 月 23 日，美国第一大投资银行高盛集团宣布，伯克希尔公司投资 50 亿美元购买了该公司的优先股。

受金融海啸影响，当时的高盛集团正在从美国最大的投资银行蜕变为第四大商业银行（按资产计），所以在此基础上，还需要通过公开发行普通股融资 25 亿美元。这样，高盛集团的融资总额达到 75 亿美元。

请注意，巴菲特在这里投资的 50 亿美元高盛集团公司股票，以及接下来在 2008 年 10 月 1 日投资通用电气公司的 30 亿美元股票，都是永续优先股，两种永续优先股的年股息率都是 10%。

在过去，中国投资者对什么是优先股基本上没有概念。所谓优先股，是指投资者享有某些优先权利的股票，它具有股息率固定、股息分派优先、剩余资产分配优先、一般没有表决权的特点。从这一点上看，巴菲特购买的这种优先股，既具有普通股的某些特性，又具有某些债券性质，能够保证他取得投资可口可乐、吉列公司那样的稳定回报。

所谓优先股的年股息率 10%，实际上表明这种永续优先股相当于年息 10% 的可转换债券。巴菲特投资高盛集团、通用电气公司，主要考虑的就是股息率固定、股息分派优先等条件，并且可以在一定期限内按照确定的价格转换成公司普通股。

在中国 A 股市场上，投资者看到的都是普通股，与巴菲特购买的这种优先股是两种类型的股票。而机构投资者在买入优先股时，通常会和上市公司协商一个分红比率，例如上面所述的 10%。

优先股不同于普通股，它是一种固定收益性质的投资。无论该公司盈利状况如何，只要公司不破产，就能每年获得固定投资回报。优先股能够比普通股优先得到分红，优先股分红完了才轮得上普通股分红，普通股分红完了才轮到投资者分享利润。优先股得到的收益是固定的，例如 10% 就是 10%；而普通股的分红是不固定的。普通股虽然要在优先股之后分红，但有可能会比优先股的分红比率更高，当然也可能更低。具体怎样，要看上市公司的经营业绩而定。

优先股的收益是固定的，从这一点上来看有点像债券；但它和债券不同的是，债券是有期限的，而优先股是永续的，也就是说没有期限。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

优先股可以享受分红，从这一点上看有点像普通股；但是它和普通股不同的是，普通股能够享受公司发展带来的成长收益，而优先股只能享受固定收益；并且普通股拥有投票权，优先股没有。

也就是说，巴菲特买下这样的股票后，既可以选择永远持有，每年享有10%的利息；也可以选择在适当的时候，把它换成普通股。

读者如果没有看懂这一点，看到巴菲特在分期建仓过程中所买的这些股票价格下跌后就嘲笑他被套了，那就未免不懂其中奥妙了。因为优先股和普通股是完全不同的两种投资对象，简单地从股价来判断是否被套，可以说完全搞错了概念。

只需换个角度看问题，就可以很清楚：巴菲特如果根本不看这两只股票的价格下跌到什么地步，只要这两家公司不破产，而他选择永远持股，那么他每年都能获得10%的利息。这时，股价越是下跌，这10%的年利息相对来说就越高。

再者，如果这两家公司将来真的破产倒闭，优先股在公司清盘时，在资产清算分配顺序上还要比普通股高（当然，比公司债券要低）。从这一点上看，一旦公司破产倒闭，优先股的投资风险比普通股要小得多。

退一步说，目前上市公司发行的债券年利率也不到10%，从这个角度看，说巴菲特投资这样的股票是“包赚不赔”也不为过。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特认为，分期建仓首先是一种策略。只要某只股票的内在价值已经进入值得投资的区域，而你又认为这样的股票值得永远持有，那么它的每一次股价下跌都是分期建仓的好机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

建仓时仓位不宜太重

目前市场参与者对于一些长期而言明显不可能产生太高价值或甚至根本就没有任何价值的公司，给予极高的市值评价，然而投资者依然被持续飙涨的股价所迷惑，不顾一切地将资金蜂拥投入到这类企业。这情形就好像是病毒一样，在专业法人与散户间广为散播，引发不合理的股价预期，而与其本身应有的价值明显脱钩。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，股市下跌过程中的分期建仓没有最低，只有更低。所以分期建仓时仓位不宜太重，并且要时刻保持手里有足够的现金。

巴菲特在伯克希尔公司2000年年报致股东的一封信中说，股票投资者往往会对一些长期来看并没有太高价值或根本没有价值的上市公司给予太高评价，“这情形就好像是病毒一样”。这种情况在抄底股市时也难免会出现，所有投资者包括巴菲特在内，都可能会有看花眼的时候。

这时候该怎么办？巴菲特说，最好的办法就是不要满仓进入，而是留有余地。

就以巴菲特2008年抄底金融海啸的一系列举措为例，他真正用于抄底的资金还不到总资金的10%。因此，不论这部分资金将来的损益有多大，总体上影响都不大。更何况，巴菲特抄底后手中仍然握有大量现金，一旦股市继续下跌，他还可以继续补仓。

事实上，巴菲特也知道他抄底金融海啸后被套是必然的，因为谁都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

知道，当时美国的股市走势是整体向下的，巴菲特作为股神不可能对这一点也看不到。但巴菲特的心态好就好在仓位不重，用有些中国股民的话来说就是“买一点玩玩”。以玩的心态抄底股市，心情当然要轻松多了。

读者容易看到，虽然巴菲特动辄出手几十亿美元，这样的投资额让其他机构自叹弗如；可是这对巴菲特来说，虽然不能称为小菜一碟，但至少也是比重不大，由此造成的投资风险在可控范围内。更不用说，巴菲特着眼于长期投资，这种由于股市震荡而造成的一时涨跌，根本就不在他眼里。

不过对于中国投资者来说应该从中吸取的教训是，既然像巴菲特这样的股神也无法避免抄底后被套，那么对于普通投资者来说，就更应该在股市下跌通道中以规避风险为主。面对股市的不确定性风险，要多看少动，等到金融海啸处于收尾阶段再出手也不迟。

最简单的道理是，普通投资者手中的现金不多，如果看不到金融海啸什么时候会结束，不妨让它跌跌透，暂时选择空仓观望，以静制动。在巴菲特看来，空仓观望、不投资，也是在特定阶段股票投资的一种境界。

从另外一个角度看，巴菲特在这个时候抄底金融海啸，也有个人原因，那就是他所说的在此以前他的“个人账户上只有美国政府债券”。既然原来只有政府债券，现在趁股市低迷时“随便买一些”股票，会有助于分散投资风险。

说得更透彻一些就是，巴菲特的账户上原来只有美国政府债券，由此推断，想必这也不是一个小数字；面对金融海啸影响下美国债券急剧贬值的现实，巴菲特很可能也处在一个“有苦没法说”的阶段，在底部买上一点股票，能起到摊低投资成本的作用。

在这方面，埃里克·萨尔兹曼的观点可能会给人一些启发。他曾先后担任过贝尔斯登公司董事总经理、房地美公司风险经理、瑞士信托银行策略师、美国财政部监管者，他的经历和观点注定了他的意见在美国抵押贷款领域具有代表性。

他认为，在这次金融海啸中，高盛集团刚转型为商业银行拿到执照，就获得了巴菲特50亿美元的投资，从某种角度看，高盛集团和巴

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

菲特都是真正的“超级英雄”。只是令他怎么也想不通的是，在此以前他并没想到巴菲特会做这样的投资。

他之所以这样说，并不是说投资高盛集团有什么不好，但显而易见的是，高盛集团的业务并不是巴菲特一直以来喜欢的那种保险业务。它不能获得大量现金，并且许多业务是巴菲特一直极力躲避的领域，在公司经营中承担着巨大风险。

埃里克·萨尔兹曼说，唯一可以解释的是，巴菲特把这一举措看作是一项“爱国”投资，在关键时刻为政府分忧解难。

不过在外人看来，巴菲特的这一举措除了“爱国”，可能也实在是迫不得已。因此，与其说巴菲特是“爱国”，还不如说是他把这次投资当作抄底金融海啸、分期建仓的一部分。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特认为，股市底部的形成有一个过程，谁也不知道真正的底部在哪里；而且即使知道了也没法保证就能买到最低价位，所以最好的办法就是仓位不要太重。这颇有些像中国人说的“摸着石头过河”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

建仓被套不必过于在意

高盛是一家不同寻常的机构。该公司拥有无与伦比的全球业务，拥有久经考验和深谋远虑的管理团队，拥有人才储备和财务资本，能够延续其卓越表现。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，股市下跌过程中的分期建仓没有最低，只有更低。对于自己一直以来认为是质地优秀的股票，这时候可以开始介入了；一旦介入后被套，也不必过于在意，要相信自己的分析和判断。

2008 年 9 月，巴菲特在投资 50 亿美元购买高盛集团的永续优先股后表示，高盛集团是一家不同寻常的机构，该公司拥有无与伦比的全球业务，拥有久经考验和深谋远虑的管理团队，拥有人才储备和财务资本，他相信以后该集团能够延续其过去的卓越表现。

巴菲特的观点与前面埃里克·萨尔兹曼的观点有很大不同。无论巴菲特的上述表示是发自内心还是言不由衷，都无法改变这样两个事实：一是巴菲特投资高盛集团后，高盛集团的股价仍继续大幅下跌，巴菲特被深深套牢；二是巴菲特被深深套牢后依然悠然自得，因为他买入的是永续优先股，只要不卖出股票，他就永远可以享受 10% 的年末分红，而仅此一项分配就足以令人羡慕了。

由此有人总结说，巴菲特大量收购上市公司，并不意味着股市见底。因为从历史上看，巴菲特从来就不是一位抄底高手。幸好巴菲特也从来不在乎这一点，并且他自己也非常认可这一点，因为他投资股票从来不看股指高低，而是更关心上市公司的内在价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在巴菲特看来，只要某只股票物有所值就可以大量买入，所以人们常常会看到，在巴菲特抄底的那些股票中，有许多股票一套就是好几年，可是他从来不急不躁，更不后悔。因为他知道，这些股票买入时其内在价值就已经显露出来了；更何况，他的买入价格要比市场平均价格低得多——如果连他也被套牢了，几乎没有人是不被套牢的。

以巴菲特掌控的伯克希尔公司为例，就在2008年10月的短短一个星期内，巴菲特一连投入上百亿美元抄底金融海啸时，伯克希尔公司自身的股价也下跌了18%，每股价格跌至11.31万美元，巴菲特的身价缩水超过100亿美元。于是，有许多人嘲笑他"抄底失败"了。

如果从普通投资者角度看，这种观点似乎没错，因为几乎所有投资者都遇到过这样的事——追涨杀跌，然后被深套其中。可是，如果用这种观点来看待巴菲特，无疑太肤浅了。

为什么？这并非因为巴菲特是全球首富，是"股神"，而是因为他的投资理念是根本就不看股票价格一时涨跌。既然这样，如果有人还用股价涨跌来衡量他的投资业绩，就是不恰当的。就好像一个书呆子只喜欢看书、不喜欢打扮，你却和他讨论流行时尚一样不讨巧。

如果仅从短期看，巴菲特买入高盛集团、通用电气公司、比亚迪公司等股票，确实是被套了，可是这又有什么关系呢？问题的关键在于，不是巴菲特这些投资行为是不是可笑，而是其他人应该好好理顺一下自己的投资思路。这时候认真看一看巴菲特的投资思路，恰恰是一个好时机，能够从中得到诸多启发。

当时的宏观背景是，在美国，个人消费在美国经济中所占比重超过2/3。受金融海啸影响，美国人的个人消费水平大大下降，而且下降速度惊人。为此，原美国财政部长亨利·保尔森于2008年11月明确表示，这种现状迫使政府不得不停止收购银行不良资产，而把金融救援重点转向教育、住房等非银行消费领域。

受此影响，高盛集团、摩根士丹利等金融类股票价格立即跳水，从而连带巴菲特在每股100美元以上买入的高盛集团股票，价格也跌到每股70美元以下。

可以说，这时候的巴菲特买入股票后被套是必然的。不只是巴菲特，这种行情下跌中任何人买入股票都只能被套，这一切都不奇怪，因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为市场走势只有一个，那就是向下。可是这种暂时被套，对做长期投资的巴菲特来说一点都不用紧张，因为他对这样的事例经历多了。

巴菲特在伯克希尔公司1994年年报致股东的一封信中说，伯克希尔公司先后在1967年买入了国家财产险公司、1972年买入了喜诗糖果公司、1977年买入了水牛城日报、1983年买入了内布拉斯加家具中心、1986年买入了斯科特－费策公司……要知道，当时这些公司的情况也都非常困难。他在评估这些收购案例时，关心的并不是道·琼斯工业指数的具体走势、美国联邦储备委员会的态度或是美国总体经济的发展，而是这些上市公司本身的发展前景如何。只要这些投资目标本身的内在价值不错，买入价格又可以接受，那就不用过多去考虑其他因素。

那么，再用巴菲特的这一观点来看他在2008年抄底金融海啸时被套的那几只股票，也许我们会发现，几年之后，笑到最后的还是巴菲特。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特认为，不要过于在意建仓后被套，在不断下跌的行情中谁都无法避免买入后被套。历史经验告诉我们，更重要的是关心股票本身的内在价值，而不是股票指数的具体走势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不必在乎短期账面盈亏

对于买进股份我们注意的只是价格而非时间。我们认为，因为忧虑短期不可控制的经济或是股市变量而放弃买进一家长期前景可合理预期的好公司，是一件很愚蠢的事。为什么仅是因为短期不可知的猜测，就放弃一个很明显的投资决策呢？

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，股市下跌过程中的分期建仓没有最低，只有更低，所以分期建仓时没有必要过于在乎账面盈亏，不要以一时成败论英雄。

巴菲特在伯克希尔公司1994年年报致股东的一封信中说，对于投资股票，他首先考虑的是股票价格（确切地说，是股票价格与其内在价值相比，是否已经进入一个值得投资的区域），而不是买入时间。如果因为短期来看有一些值得令人担忧的因素就放弃买入一家好公司，这是一件很愚蠢的事。

关于这一观点，不难从巴菲特抄底2008金融海啸的几只股票得到佐证。

例如，2008年9月23日，当巴菲特宣布购入高盛集团50亿美元永续优先股时，当时的高盛集团股价在125美元以上，而巴菲特签约的普通股可转换价为115美元。可是没过多久，高盛集团股价就暴跌到了55.18美元，与巴菲特买入时相比已经跌去一大半，离115美元的普通股可转换价也是遥不可及。

可是在巴菲特看来，这些都是暂时的账面浮亏，从长期投资角度

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看，根本不用放在心上。

同样的一幕发生在通用电气公司身上。2008 年 10 月 1 日，当巴菲特承诺以每股 22.25 美元买入通用电气公司普通股时，当时的通用电气公司股价是每股 24.50 美元，此后就一路下滑，没过几天就跌到 14.45 美元。

巴菲特的这种态度，是一以贯之的。要知道，当巴菲特宣布购入高盛集团股票后，该股价格一连上涨了 3 天，从每股 125 美元上涨到 138 美元，如果巴菲特以这个价位抛出，3 天就可获利 10 亿美元。但这绝不是巴菲特的投资风格，所以他对此熟视无睹，根本不放在心上，他的目光看得更远。

要知道，这次投资高盛集团，不但是美国爆发次贷危机以来巴菲特对金融行业的第一次大规模投资，而且也是巴菲特 20 年来第一次投资华尔街上的公司。他认为，美国遭遇如此规模的金融海啸，政府不可能不救市；而只要美国政府出面救市，他就可以确认当时已经到了股市底部，今后的获利空间会更大。

果然不出所料，就在巴菲特大谈特谈政府救市重要性的时候，美国政府抛出了一个 7000 亿美元规模的紧急经济稳定法案。有意思的是，这个方案第一次并没有在美国众议院投票通过，可是巴菲特并不着急，而是稳坐钓鱼台，他相信这个方案早晚会通过。

2008 年 10 月 1 日，巴菲特在接受记者采访时（这时候 7000 亿美元紧急经济稳定法案第一次被否决，第二次会议还没有召开），首先给各方面戴高帽子："就目前情况而言，监管部门所采取的各项救市措施都基本合理。"然后就话锋一转开始施加压力了："希望能看到美国国会的努力，这样就能让美国经济在未来 6 个月内出现转机。"

巴菲特话音刚落，7000 亿美元紧急经济稳定法案就在美国参议院、众议院获得通过，巴菲特的打赌赢了。这时候巴菲特马上宣布，他将拿出美国政府救市行动总投入 1% 的现金（即 70 亿美元）投入到金融市场中去，帮助美国金融市场恢复流动性。

读者完全可以把这看作是巴菲特一次规模更大的股市抄底——除了巴菲特，这时候还有谁能拿得出这么多现金呢？因此，这个底他是抄定了的。有了这样的"底"来垫底，巴菲特还会在乎一时的账面盈亏吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在巴菲特看来，短期市场波动是非常正常的市场行为，如果眼光总是盯着短期市场波动、计较股指一时涨跌，是违背长期投资理念的。

以巴菲特长期投资的富国银行、美国运通公司为例，如果单纯从股价角度看，现在的价格也不高；可是如果从长期角度看，在扣除这些股票身上得到的每年分红后，其持股成本大大低于现在的股价。

所以，站在巴菲特的角度看，更能看出长期投资的奥秘所在。如果做不到这一点，那就只能说明功力还不够，只会用简单的股价进行对比，而不会用历史的、发展的眼光看问题。

从伯克希尔公司旗下子公司持有的股指期货对赌协议看，那就更需要用长远眼光来看问题了。该协议规定，2019 年开始的某个特定日期，如果股票指数低于巴菲特卖出合约时的点位，巴菲特要承担客户亏损的风险。而现在离 2019 年还有整整 10 年，到那时标准普尔 500 指数是否会高于现在的点位呢？巴菲特估计至少有 60% 的可能性。如果从美国股市发展的 100 多年历史看，到时候标准普尔 500 指数低于现在的可能性几乎是零。

因此，从这一点看，巴菲特抄底金融海啸中买入的几只股票，无论买入后股价是涨是跌，只要能耐心放到 2019 年，投资亏损的可能性也是零。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特是一个标准的“老江湖”，他看问题看得远，也沉得住气，根本不在乎眼下的一时得失，所以才会钓得到大鱼。只要在整个股市处于底部区域时建仓，这时候的一时涨跌不必看得太重。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市抄底看似容易做起来难

虽然查理·芒格和我本人终其一生都在追求永恒持股，但我们真正能找到的却凤毛麟角。光是取得市场领导地位并不足以保证成功，看看过去几年来通用汽车、IBM与西尔斯这些公司，都曾是领导一方的产业霸主，在所属的产业都被赋予了无可取代的优势地位，大者恒存的自然定律似乎牢不可破，但实际结果却不然。也因此，在找到真正的真命天子之前，旁边可能还有好几打假冒者。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，股市下跌过程中的分期建仓没有最低，只有更低。他自己从来没说过他会抄底股市，所谓"抄底"是别人强加给他的形象说法。在他来看，只要内在价值到了值得投资的区域就可以买入，无所谓抄底不抄底这种说法。

巴菲特在伯克希尔公司1996年年报致股东的一封信中说，虽然他一生都在追求永恒持股，可是值得他永恒持股的股票却是凤毛麟角。仅仅处于行业的领导地位还不够，所以谁都不能轻易说自己在最低价位买到了一只好股票。

巴菲特的股市投资经历非常丰富，他深知妄谈股市抄底的风险。想当年他的老师本杰明·格雷厄姆，在1929年美国股市泡沫破灭后抄底1931年股市，结果导致破产；巴菲特的"精神之父"菲利普·费雪在1929年美国股市泡沫破灭后，大量买入自认为很便宜的股票，结果几天之内就损失了几百万美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国大陆的一位基金投资者，当初在中国台湾地区股指1000多点时进场，在股指涨到10 000点时全部抛空，原来的50万元资金增值到8000万元，手上掌握的全都是现金。后来股指上冲到12 000多点时她依然不为所动，当指数跌到只剩下7000点时，她觉得这时候应该可以抄底了，于是全仓进入，没想到3年间股指又跌掉5000点，她的财富依然回到了原来的50万元起点。

香港有位投资家在1972年股指上涨到1200点时看空股市，结果差点儿被公司解雇。1973年股指上涨到1773点后大幅度下跌，一直跌到1974年7月的290点，他想这时候股市应该到底了，于是拿出全部积蓄50万元港币抄底某只蓝筹股。当时该股票的价格已经从1973年的每股43元跌到5.8元，孰料后来的5个月内股指暴跌到150点，该股票的价格也只剩下1.1元，这次抄底让他亏损了81%。

巴菲特深知，股市抄底并不是这么好抄的，究竟有没有到底部，可谓见仁见智。就拿这次金融海啸来说，巴菲特和投资大师詹姆斯·罗杰斯的看法就截然相反。

就在巴菲特忙于抄底金融海啸时，詹姆斯·罗杰斯依然看空美国股市，他认为2008年的美国股市非常像1931年，股市还将继续下跌。他的原话是："股市已经创出底部了，但这还不是最终底部。"

表面上看，美国股市的发展轨迹似乎证明詹姆斯·罗杰斯的观点是正确的。一个明显事实是，自从巴菲特买入高盛集团、通用电气公司股票后，即使巴菲特发表了唱多股市的署名文章，美国股市依然不争气，依然在一个劲地暴跌，并且创出了5年来的最低点。

很显然，这时候投资者如果跟随巴菲特一起抄底，短期内必然难逃被严重套牢的结局；相反，如果追随詹姆斯·罗杰斯的观点按兵不动，则不但可以逃避短期被套的命运，而且还会捡到更便宜的股票。

这一现实说明了两点：一方面，证明巴菲特从来不夸口自己能抄底股市的观点是正确的，因为在一个下跌市道中没有最低，只有更低；另一方面，巴菲特没有抄到底（事实上他也根本不关心这一点），并不表明他的投资就是失败的。

最好的证明是，2007年巴菲特抛空中石油H股后股价一路上升，面对那么多人的指责和惋惜，巴菲特不为所动，但最终证明他的决策是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正确的。如果他在股市最高点时出售股票，凭他那么大的股票持有量，也是无法在短期内走掉的。当整整一年后，2008 年年末中石油 H 股价格跌到 6 港元以下时，还有谁在指责巴菲特当初以每股平均 13 港元的价格抛掉该股票吗？一个都没有。

从历史上看，巴菲特确实不是抄底专家。对此他自己也坦言，他无法估计股市的短期波动，对股票在一个月或一年内的涨跌不敢妄言。但事实证明，他对股市行情的判断往往比市场走势提前一到两个季度，而这就足够了。

归根到底人人都说要抄底，然而在巴菲特眼里，所谓底部并不是一个点，而是一个区域；而且这个区域指的不是股指，而是股票内在价值。因此，在巴菲特看来，只要股票内在价值进入了值得投资的区域，这时候就可以抄底了。

从这个角度看，巴菲特和詹姆斯·罗杰斯的观点交锋并不存在谁对谁错，关键是投资理念不同，是中长期投资和中短期投资的区别。

对于中国投资者来说也是这样：如果你是中长期投资者，并且投入资金较多，那么建议效法巴菲特，分期分批建仓；如果你是中短期投资者，投入资金不多，又喜欢博一博，那就效法詹姆斯·罗杰斯，暂时看空股市，等到股市行情真的面临转机时再买入也不迟。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

股市抄底看似容易做起来难。在巴菲特眼里，所谓底部并不是一个点，而是一个区域；并且这个区域指的不是股指，而是股票的内在价值。当股票的内在价值进入值得投资的区域时，投资者就可以抄底了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会控制风险才能接飞刀

在寻找新的投资标的之前，我们选择先增加旧有投资的部位。如果一家企业曾好到让我们愿意买进，我想，再重复一次这样的程序应该也是相当不错的。若是能够，我们很愿意再增加在喜诗糖果公司或是斯科特－费策公司的持股，但要增加到100%的比例实在是有困难。不过在股票市场中，投资者常常有很多的机会可以增加他有兴趣的公司持股，像去年我们就扩大了我们在可口可乐与美国运通的持股数。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，股市下跌过程中的分期建仓没有最低，只有更低。所以分期建仓时要有相应的心理承受能力，要首先学会“怎样用手接住空中下落的刀子”，才不至于因为刚买入股票就被套而乱了情绪。

巴菲特在伯克希尔公司1994年年报致股东的一封信中说，在股票市场中，投资者常常有很多机会可以在他感兴趣的股票上进行投资或追加投资，像他在1993年就增加了在可口可乐公司、美国运通公司上的持股数量。

但应当注意的是，投资者首先要学会控制风险。因为当面临金融海啸时，股票价格总是起伏不定甚至是一路下跌的，这时候买入股票无异于“接下落的刀子”。只有学会了这种技巧，才可以真正地去抄底股市。

关于这一点，从这次金融海啸中巴菲特投资高盛集团、通用电气公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司股票中就能很好地看出来。在巴菲特买入这两家股票之前，这两只股票都在大幅度下跌，巴菲特买入这两家股票后，它们的股价依然在大幅度下跌。从整个过程看，巴菲特这时候投资这两只股票就像是在用手去接从空中下落的刀子，需要一种高度技巧。

在这里，巴菲特的"接飞刀"技巧表现在两方面：

一方面，巴菲特买入这两只股票都是"优先股 + 每年 10% 的股息 + 认股权证"，这实际上是他为这两项投资加上了三条保险：

首先，如果今后 5 年内这两家公司的盈利状况良好，业绩表现不错，股价高于行权价，巴菲特可以行权套利，从中获得超常收益。

其次，如果今后这两家公司的盈利状况不佳，巴菲特至少可以从中获得每年 10% 的股息分红。

最后，退一万步说，这两家公司最终出现破产倒闭，巴菲特还可以利用购买的优先股特权，获得先于普通股东的求偿权。

这样看来，巴菲特的这种投资无论如何都是合算的。

另一方面，巴菲特还有一条更大的安全底线，那就是在他一直非常看重的财务安全方面，这两家公司比他原来拒绝收购的几家公司要好得多。也就是说，这两把从空中落下的刀子"刀口"并不锋利，甚至根本就是两把"木头刀"，用手去接相对来说仍然是安全的。

因此，巴菲特也提醒投资者，在控制风险方面要有一定的技巧，那就是要认清股票的基本面，对其内在价值做出准确判断，千万别轻信媒体的宣传。

他在伯克希尔公司 1994 年年报致股东的一封信中说，1951 年当他还是一个 21 岁的小伙子时，就担任了股票经纪人，而政府雇员保险公司的股票占他个人投资组合的 70%。正是有了这样的深入了解，25 年后他在政府雇员保险公司面临倒闭危机时，利用伯克希尔公司买下了该公司的大部分股权，凭什么？就是凭他对政府雇员保险公司内在价值的准确判断，认为这时候的投资对他来说是安全的。

另外一个例子是华盛顿邮报公司。巴菲特说，20 世纪 40 年代他用于股票投资的资金中，有一半来自递送该报纸的收入。也正是有了对该公司连续几十年的了解，当 30 年后华盛顿邮报公司股票上市后出现股价大幅度回调时，伯克希尔公司趁机买下了一大部分股权。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另外一个类似的例子是可口可乐。巴菲特说，投资可口可乐公司可以说是他人生中从事的第一笔商业交易，当他还只有五六岁时就从爷爷的小卖部里批发可口可乐卖给邻居的小朋友，从中赚取批发价与零售价之间的差价。直到50多年后，他才“终于搞懂真正有赚头的还是那糖水”。意思是说，与赚取批零差价相比，坚持长期持有可口可乐公司股票才称得上是“真正有赚头的”投资。

以上这些成功案例，都来自巴菲特的亲身经历，也正因为如此，巴菲特才从中取得了巨大回报，而且几乎没有投资风险。因为巴菲特深深懂得投资这些股票的安全底线在哪里。相反，如果轻信他人宣传，就必定会出问题。

巴菲特在伯克希尔公司2000年年报致股东的一封信中说，他和查理·芒格一直以来就对那些财务年报花里胡哨的上市公司能否实现这样的业绩产生怀疑；并且他一再警告投资者，也不要在外面一听到或一读到有关伯克希尔公司的消息时就信以为真，即使这些消息刊登在最权威的媒体上，也是如此。

他举例说，2000年12月29日刊登在《华尔街日报》头版头条上的一则短讯，用肯定的语气报导伯克希尔公司正在大量买进Conseco与Finova的公司债，然后在投资理财专栏的专题报道中再次详细报道了这一消息，并且指出金额有几亿美元等等。实际上呢，伯克希尔公司确实在买进Finova的公司债和银行债权，可是金额却有天壤之别；至于买进Conseco公司债的行为，则是子虚乌有的事。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特认为，只有当投资者学会了控制风险，才能在不断下跌的股市中抄底。学会控制风险的唯一方法，就是正确判断该股票的内在价值有多少，而不是轻信道听途说的消息，包括轻信权威媒体的报导。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看看有没有额外认股权

大家必须特别记住的一点是，我们可转换特别股大部分的价值其实是来自于固定收益的特性。这意思是说，这些有价证券的价值不可能低于一般不具转换权的特别股；相反，会因为它们拥有可转换的认股权而具有更高的价值。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，股市下跌过程中的分期建仓没有最低，只有更低。所以，这时候为了减少抄底股市导致新的投资风险，要特别注重有没有额外认股权。

巴菲特对这一点就非常重视。他在伯克希尔公司 1990 年年报致股东的一封信中说，大家必须特别记住的一点是，伯克希尔公司可转换特别股的大部分价值是来自固定收益；这些可转换特别股和特别债券的价值，不可能低于一般普通股。

巴菲特特别指出，有几家报纸杂志把伯克希尔公司可转换特别股的价值和普通股价格混为一谈，是错误的。

在巴菲特看来，认股权是他抄底金融海啸时特别看重的一个方面，这可以从他 2008 年收购高盛集团和通用电气公司的协议中看出来。

根据伯克希尔公司和高盛集团签订的投资协议，巴菲特这次投资的 50 亿美元优先股，每年可以从高盛集团获得 10% 的固定收益。尽管高盛集团可以在任何时候回购这部分股权，但必须支付给伯克希尔公司 10% 的违约金。除此以外，伯克希尔公司也可以通过证券交易所获得普通股购买权；在未来 5 年内，它还可以随时随地以每股 115 美元的价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

购买 50 亿美元高盛集团普通股。

巴菲特买入这些优先股时，高盛集团公司的股票价格是每股 125 美元，后来曾一度跌到每股 88.8 美元。从表面上看，巴菲特买入这样的股票被套好像是吃亏了，可是他只要按兵不动，不行使认股权，就不会产生任何实质性亏损。

同样道理，伯克希尔公司和通用电气公司签订的投资协议规定，巴菲特这次投资的 30 亿美元优先股，每年可以从通用电气公司获得 10% 的固定收益，3 年后被溢价 10% 回购。除此以外，伯克希尔公司也可以通过证券交易所获得普通股购买权，在未来 5 年内，可以以每股 22.25 美元的价格购买 30 亿美元通用电气公司普通股。巴菲特买入通用电气公司优先股时，通用电气公司的股票价格是每股 24.50 美元。

在这里，读者可以看一看巴菲特投资上述股票的风险究竟在哪里。

从本质上看，巴菲特投资上述两项优先股的获利可以分为两部分：一部分是年息高达 10% 的公司债券，另一部分是行权期长达 5 年的美式认股权证。

不用说，10% 的固定分红已经很高了，至少大大超过了同期美国国债收益率。可是与此同时，巴菲特更看重的是可能获得的超额收益，即今后 5 年内获得普通股的购买权利。

虽然从眼下看，这两只股票的价格都下跌了不少，但这仅仅是 5 年时间内的第一步，谁知道今后 5 年中股市走势会发生什么样的变化呢？这是其一。其二，巴菲特为了从这两只股票上获得可能存在的超额收益，不需要再付出任何成本，所以被套也就无从谈起。

当然，也不能说巴菲特在这里就没有任何投资风险。巴菲特投资高盛集团、通用电气公司这两只股票，主要风险在于这两家公司宣布破产时，巴菲特将会面临损失巨额本金的风险。

也就是说，如果这两家公司宣布破产倒闭，别提收益了，原来投资在这两只股票上的本金也会化为乌有。

根据优先股的性质，它仍然属于公司净资产范畴，虽然在公司破产倒闭清算中能够在普通股之前得到偿付，但却在债权人之后。从经验来看，宣布破产倒闭的公司往往已经资不抵债。也就是说，破产清算中的资产连偿付债权人都不够，就更轮不到优先股获得赔偿了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

显然，巴菲特投资这两家公司时也会充分考虑到这一点。通用电气公司、高盛集团都是全球数一数二的大企业，除非美国经济真的面临崩溃，否则政府绝不会坐视这样的龙头企业破产不管。换句话说，巴菲特相信这两家公司出现破产的概率实在是太小了。

从巴菲特的角度看，一方面，他出手投资高盛集团、通用电气公司的时机选择非常有利，否则对方也不可能答应他那么苛刻的入股条件；另一方面，虽然这样的投资非常稳健，可是巴菲特仍然牢牢记住本杰明·格雷厄姆曾经说过的两条价值投资原则：第一是保本，第二也是保本。这就是巴菲特投资股票常常要以优先股开头的原因所在。

正因为如此，巴菲特在投资通用电气公司后发表声明指出："通用电气是美国企业在全球市场上的一个象征，我对它未来几年的业绩抱有信心。"这恐怕就是他这次投资的最好注脚。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特认为，抄底金融海啸时避免风险的秘诀之一，就是购买可转换特别股和特别债券。他掌控下的伯克希尔公司特别股的大部分收益都来自固定收益。这一投资理念，对我国机构投资者大有启迪。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

物有所值不是底部也能买

并非完美，但计算账面价值仍不失为衡量实质价值长期成长率的有效工具。只是单一年度净值的表现与标准普尔 500 指数的比较，其意义已不如以往。主要原因在于我们股票投资部分包含可转换特别股在内，占我们净值的比重已经大幅下降，因此股市波动对于我们净值影响的程度已经大不如前。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，股市下跌过程中的分期建仓没有最低，只有更低。即使股价不是处于最低阶段，只要觉得物有所值，照样可以投资该股票。

他在伯克希尔公司 2002 年年报致股东的一封信中说，由于股票投资占伯克希尔公司的投资比重在逐年下降，所以股市波动对于伯克希尔公司净值的影响程度已经大不如前。

巴菲特认为，只要股票物有所值，那么即使不是处于底部也能买。究其原因在于两点：一方面，他从来不相信对股市走势的短期预测，所以他根本搞不清什么时候是真正的“底部”（当然，也不会有人比巴菲特更了解）；另一方面，他始终坚持认为股票的内在价值是投资者最应该关注的。

关于对股市短期行情的预测，巴菲特在伯克希尔公司 1992 年年报致股东的一封信中说，他一直以来就认为，股评家唯一的价值就是让算命先生看起来像那么一回事。意思是说，没有股评家的“预测”，股市依然会这样发展；而现在有了股评家的“预测”，才使得那些轻信股评

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的人以为股市运行轨迹真的是他们“预测”出来的。

巴菲特说，他和查理·芒格一直把短期股市预测看作是“毒药”，提醒投资者要把“毒药”放着家中最安全的地方，避免让孩子拿到。（注：巴菲特说话历来幽默，他的真正含义是指那些偏信股评的像孩子一般幼稚的股民）

巴菲特认为，既然这样，投资者也就没有必要过于关心短期内的股市走向会如何。因为股市发展有它的必然规律，而这种规律至今还没有人能够掌握，否则就滑向了“市场有效理论”。投资者只要觉得该股票的内在价值进入了值得投资的区域，无论这时候有没有到达股市底部，都可以买入股票了。

那么，在2008年的抄底金融海啸中，巴菲特是如何考虑并具体操作的呢？

首先，他在受金融海啸影响、股市大幅下跌，造成其他所有人产生恐惧感的时候开始投资，实现了价值投资者低买高卖的精髓。

其次，因为不知道股市下跌的底部究竟在哪里，所以巴菲特的投资非常谨慎，他首选的投资方向不是普通股，而是风险较低的优先股，并且投入资金数额看起来非常庞大，动辄就是几十亿美元，但这些投资占伯克希尔公司的投资比重并不大。

巴菲特这样做的好处是“进可攻，退可守”：一旦股市继续下跌，他还有足够资金用于继续补仓；如果股市从此掉头向上，那么他也已经摊低了原来的持股成本，降低了安全边际线。

最后，巴菲特还留了“一手”，通过购买优先股，在尽可能降低投资风险的同时，用认股权等手段来保留将来获取超额利润的机会，而这是投资普通股所不具备的优势。

巴菲特在伯克希尔公司2000年年报致股东的一封信中说，“价值创造”是一种荒唐的说法。意思是说，投资者不要相信市场预测人士对那些毫无内在价值的股票能够创造价值的说法。他说：“打死我都不相信，那些终其一生不赚钱，甚至是亏钱的企业能够创造出什么价值来。他们根本是在摧毁价值，不管在这期间它们的市值曾经有多高，都一样。”

在巴菲特看来，投资者是不能“创造”股票价值的，只能转移财

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

富。就像《伊索寓言》中所说的树林和鸟的关系一样，有些不法之徒的树林里根本就没有半只鸟，却想从股票投资者包括他们的朋友与亲人的口袋里骗走大笔金钱，但事实证明，泡沫市场只能创造出泡沫公司来。可是任何泡沫都是经不起“针刺”的，当泡沫破灭时，总会有一大批菜鸟不可避免地学到一堆教训。

巴菲特举例说，在许多情况下，上市公司的账面价值和实际价值之间没有任何关联。例如 LTV 与鲍德温联合公司宣布破产前，经过会计师审定的财务年报显示，它们的账面价值净值分别有 6 亿和 4 亿美元，结果说破产就破产了；相反，另一家上市公司 Belridge 石油，1979 年以 36 亿美元的高价卖给壳牌石油时，账面净值却不到 2 亿美元。

在巴菲特眼里，戳穿泡沫股票的“针”人人都有，那就是运用内在价值的评判方法来衡量股票。通过内在价值与其股价相比，马上就能看出这只股票是不是有泡沫，是否值得投资，这个方法太简单了。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特认为，股票的账面价值和实际价值之间没有一点关联，所以在分期建仓时不用过多关心股票价格，更不必关心股市有没有到达底部。只要你觉得它的内在价值值得投资，那么即使不是底部也能买。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股价上涨求稳不求快

> 我们的投资组合还是没有多大变动，我们打盹时赚的钱比醒着时多很多。按兵不动对我们来说是一项明智的行为，就像是我们或其他经理人不可能因为谣传美国联邦储备委员会可能调整贴放利率，或华尔街那帮土匪大幅改变他们对股市前景的看法，就决定把旗下高获利的金母鸡卖来卖去一样。我们也不会对拥有部分所有权的好公司股票任意出脱，投资上市公司股票的秘诀与取得百分之百的子公司方法没有什么两样，都是希望能够以合理的价格取得拥有绝佳竞争优势与德才兼备的经理人，也因此大家真正应该关心注意的是这些特质是否有任何改变。
>
> ——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，股市下跌过程中的分期建仓没有最低，只有更低。因为所谓股市底部的形成，有一个反复震荡、不断夯实的过程。在这个过程中，你所投资的股票价格上涨不必求快，而要求稳。

巴菲特在伯克希尔公司1996年年报致股东的一封信中说，当年伯克希尔公司的投资组合依然没有多大变动，他们“打盹时赚的钱比醒着时多很多”。

他的意思是说，当他看准某只股票并且买入该股票后，基本上就不去考虑短期内的股价波动了，无论股价下跌还是上涨都是如此。在巴菲特看来，股价急速上涨并不是一件好事，长期投资应该追求“稳”而不是“快”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从巴菲特的投资策略看，他通常是选择质地优秀的股票，然后在低价位或价格合理时买入。不用说，每当金融海啸来临时，更是他抄底股市的好时机了。

巴菲特的这种投资方法，客观上排斥了那些快速上涨的热门股，例如那些他看不懂的高科技股。因为热门股票的主要特征就是高估值，只有估值过高才谈得上热门股，这也正是巴菲特为什么在20世纪90年代没有投资高科技股、网络股的主要原因，因为这些股票根本就不在他的选股范围内。

巴菲特选择的股票类型，基本上是涨得比较稳健，而不是快。许多中国投资者抱怨巴菲特的法则在中国股市不适用，其根本原因在于他们的心态和巴菲特根本不同。

试想，中国股市的投资者中现在还有几个人是倾向于长期投资，不要求短期内股价迅速上涨、最好是每天都涨停板的?！那些所谓股评家推荐的股票，更是以三五天内的涨幅能达到多少为标准，这与巴菲特的投资目标截然相反。

巴菲特在伯克希尔公司1992年年报致股东的一封信中说，伯克希尔公司的股票投资策略15年来一直没变，而且选择股票投资所采用的评估方法也和买下一家公司的全部没什么两样，要求对该股票了解，并具有长期的远景，由德才兼备的人来经营管理，具有非常吸引人的合理价格，等等。但是考虑到当时的市场环境，原来要求的“非常吸引人的价格”改成了“吸引人的价格”。

巴菲特解释说，在他眼里，所谓“吸引人的价格”与其他股票分析家“价值法”和“成长法”这两种截然不同的方式或者两种方式交替轮换使用是不一样的，虽然他过去也经常采用这种方式。

巴菲特认为，价值法和成长法从根本上看是一致的。在计算一只股票的内在价值时，成长是一件很重要的事，而且巴菲特比较看重这种成长的稳定性。成长因素所起的作用，会使股票内在价值从很小长到很大。当然，这种影响作用有可能是正面的也有可能是负面的。

巴菲特认为，如果只是单独使用价值法，那根本就是一句废话。如果买股票不是因为这只股票有价值，那怎么还算得上是投资呢？或者，如果这只股票没有内在价值或者内在价值不高，却希望将来以较高的内

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在价值卖出去，这根本就是一种投机。虽然这种投机行为并不违法，也不违背良心道德，可是巴菲特认为这和玩吹气球的游戏没什么两样。

毫无疑问，股票的成长性通常会对其内在价值产生正面影响，却不能保证就代表了内在价值。如果上市公司把大笔资金投入到无法产生相应业绩的项目上去，成长性当然有了，可是内在价值不但不会提高，反而会减少。所以，投资者一定要注意股票所在的行业、历年来的报酬率、是否有一个优秀的经营管理层、公司未来的发展前景等因素。

用巴菲特的话来说就是："只有当每投入的 1 块钱可以在未来创造超过 1 块钱的价值时，成长才有意义。至于那些需要资金但却只能创造出低报酬的公司，成长对于投资者来说反而是有害的。"

他介绍说，根据上述原则，无论你买入股票的价格是多少，最值得你投资的股票应该是那种在相当一段长的时间内，能够把大笔资金运用到报酬相当高的投资项目上的那种股票；相反，最不值得你投资的股票，是那种总把大笔资金用在报酬相当低的投资项目上的股票。显而易见，前一种股票可遇而不可求，并且大部分这样的股票都不需要太多资金，所以投资者能够通过这些公司每年发放的大量红利或者回购股票，而从中普遍受益。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特认为，分期建仓要特别注重股票的成长性，首选在一个相当长的时期内善于把大笔资金运用在高报酬率项目上的股票。这类股票的特征是，通常不需要太多资金，所以每年都有分红。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第5章

合理利用市场先生的不理智

市场先生总是不理智的

市场不理智时投资者要理智

理性投资具有两大特点

看问题至少要看到5年后

目光瞄准老牌名牌大牌

拥有志同道合的管理层

不理智的市场有利用价值

以所有者眼光来看待投资

好股票值得长久持有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场先生总是不理智的

事实上，真正的投资者喜欢波动还来不及……市场先生每天都会出现在你面前。只要你愿意，就可以从他那里买进或卖出你的投资。只要他老兄越沮丧，投资者拥有的机会就越多。这是由于只要市场波动的幅度越大，一些超低价格就更有机会出现在一些好公司身上。很难想象这种低价的优惠会被投资者视为对其有害。对于投资者来说，完全可以无视于他的存在或是好好利用这种愚蠢的行为。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，市场先生是不理智的，所以才会出现股票价格大大背离内在价值的情况，而这正是投资者买卖股票的好时机。

他在伯克希尔公司 1993 年年报致股东的一封信中说，真正的投资者喜欢股市波动还来不及，因为投资者正可以利用市场先生这种不理智的股价波动，买进自己认为有投资价值的股票。

巴菲特说，他的老师本杰明·格雷厄姆在《聪明的投资者》一书中早就指出，市场先生越沮丧，投资者以超低价格买入好公司的机会就越多。他对这一点深信不疑，并且一生都在利用市场先生不理智时打压股价的机会抄底股市。

巴菲特在 2008 年 1 月 8 日《致中国股民的一封信》中再次提到："投资者要留意中国股市急升。市场目前过热，中国股市表现非常强劲，但当有这么多人愈来愈醉心炒股时，应注意是用什么价钱去购买，而不应兴奋过度。因为不同国家的股市都会有一天要走到极端，就像美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国的高科技热潮。当很多人对股市趋之若鹜，报纸头版只刊载股市消息的时候，就是应该冷静的时候了。”

紧接着，巴菲特又搬出了他的老师本杰明·格雷厄姆关于市场先生的比喻告诫投资者，市场先生对投资者最有价值的地方，不是他的脑袋而是他的钱袋。市场先生表现得越愚蠢，投资者就越可以忽略甚至利用他，而决不要受他的影响而摔倒在地，否则就要出现灾难性后果了。

市场先生理论是和市场有效理论相对立的。巴菲特从 1976 年开始在美国加州大学斯坦福商学院杰克·麦克唐纳德的课堂上给来自全球的学生讲课，两人合作讲授一门课程的时间长达 27 年之久。

顺便一提的是，除了巴菲特，巴菲特的搭档查理·芒格以及巴菲特非常敬重的菲利普·费雪也都在麦克唐纳德的课堂上给 MBA 学生讲过课。尤其是菲利普·费雪，当他接到以前的学生麦克唐纳德的邀请后，从 1968 年开始讲授投资管理学、企业融资与私募资金、公司财务 3 门课程，一直讲到 2000 年，而当时他已身患重病，并且 93 岁高龄了！

杰克·麦克唐纳德坚信：市场并不总是有效的；市场因素和股票价格之间总会出现偏差。从本质上看，这和市场先生的理论是一致的。

在当时，这所大学里的主流观点认为市场是有效的，并且先后有两位金融学教师比尔·夏普、梅隆·斯特尔斯获得诺贝尔奖。他们认为，股票价格能够准确反映市场所有相关因素。

不难看出，作为唯一一位讲授基础投资和价值投资课程的教授，麦克唐纳德在观点上是很孤独的。除了上述三位客座教授外，他几乎得不到其他任何人的观点支持。为了证明他的观点正确，他甚至不得不指导学生怎样用 0.5 美元去买到 1 美元的东西。

麦克唐纳德认为，市场因素和股票价格之间的价值差是投资者完全能够发现的。他说，只要你静下心来潜心研究该公司的内在价值，然后与股票价格进行对照，就可以发现这个价值差到底有多大。

那么，具体怎样来操作呢？麦克唐纳德说，投资股票就像试驾一架新飞机一样，为了保证万无一失，你要同时紧盯着所有仪表盘，而不能把眼睛只看着某一方面。

例如，如果你只看飞行速度表，不关心飞行高度，那么虽然能保证飞行速度，却难免飞机撞到山上；如果你只关心飞行速度和飞行高度，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

却不看油量表，那么虽然能够保证航向正确，却会因为随时断油而带来麻烦；陀螺自动驾驶仪虽然可以保证飞行平稳，却不能保证为了达到一定高度所需要的飞行速度。

总之，你不能只看某个方面，当然也不能眼睛总盯着所有仪表盘，也要不时地看一下天空，以避开一场暴风雨。要知道，任何一个指示仪都不足以让你安全地飞行，把它们结合起来才是最重要的。

麦克唐纳德说，而到了这时候，你自然就知道该公司的内在价值是多少了。与当时的股票价格一对照，马上就能判断是否值得投资。

具体地说，投资者不能只看该公司的收入和每股收益增长情况，而对该公司的长期发展目标不闻不问，否则就像把眼睛只盯着速度仪而对其他方面置之不理一样。

更重要的是，投资者在考察该公司现金流量时，不能忽略资产负债表上有多少负债。否则，丰沛的现金流就可能会在不经意间灰飞烟灭，反而成为投资瓶颈。许多股票的价格曾扶摇直上，最终都是因为基础业务缺乏资金支持而一落千丈的，这种教训应当记取。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特的成功正是经常利用市场先生不理智的结果。他从老师本杰明·格雷厄姆身上得到教诲，与同事杰克·麦克唐纳德一起授课时不断加深对市场先生的理解，为他取得超额回报奠定了基础。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场不理智时投资者要理智

面对多头行情，大家一定要避免成为一只呱呱大叫的骄傲鸭子，以为是自己高超的泳技让它冲上了天。殊不知，面对狂风巨浪，小心的鸭子反而会谨慎地看看大浪过后其他池塘里的鸭子都到哪里去了。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，市场先生是不理智的，但市场可以不理智，投资者却不能不理智，这是对理性投资者的最基本要求。

巴菲特在伯克希尔公司 1997 年年报致股东的一封信中说，投资者不要看到伯克希尔公司当年取得了 34.1% 的超高报酬率就高呼“胜利万岁”。在当时的股市行情下，几乎所有投资者都能通过股市飙升大赚一票，这没什么好奇怪的。理智的投资者反而要注意，当市场先生的这种不理智激情过去后，自己将来的地位会在哪里？

巴菲特虽然被誉为“股神”，可是发生在他身上的投资失误仍然非常多。有一次他在美国佛罗里达大学演讲，有人希望他谈一谈投资上的失误，巴菲特笑着说：“你有多少时间？”意思是说我的投资失误太多了，你有多少时间听我一一叙述？

毋庸置疑，几乎所有投资者的失误都是由于不理智造成的；如果多问几个为什么，这些失误原本可以避免，包括巴菲特在内。不过巴菲特解释说，就他和查理·芒格而言，最大的失误不是做了什么，而是没有做什么。伯克希尔公司有太多太多的购并机会，可是每当机会来临时却

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有些犹豫，所以错过了太多的能够赚取几十亿美元的投资机会。究其原因在于，巴菲特一贯坚持不投资自己不熟悉的行业，其中最典型的是因为不懂高科技股票而没有投资微软公司，从而丧失了从微软公司股票中赚大钱的机会。

但巴菲特对此毫无怨言，他坦言一开始就不懂微软公司业务，无法衡量这家公司的内在价值。从这一点来看，巴菲特是非常理性的，知道“君子有所为，有所不为”。

不过巴菲特又检讨说，有一只非常值得投资的医疗保健股票，如果投资可以赚几十亿美元，可是他却错过了机会。尤其不应该的是当时美国总统克林顿正推出医疗保健计划，使得医疗保健行业获益匪浅。20世纪80年代中期，伯克希尔公司也应该投资受美国政府支持的一家大型机构房地美公司的股票，结果也错过了这一赚几十亿美元的机会。

在巴菲特看来，每隔几年股票市场总会有一次不理智行为发生，而这时候正是理性投资者抓住机会抄底的好时机。不过如果是在股市高涨的时候，头脑不理智却往往要犯错误。他开玩笑说，当美国股市狂热的时候，他往往会提前抛掉股票换成现金。可是当大把大把现金抓在手里不知道怎么办才好的时候，查理·芒格总是劝他去酒吧转一转，不要总闷在办公室里，以免头脑一热做出什么不理智的投资行为来。

他举例说，他过去购买美国空军运输公司股票的决策，就是在这种状态下作出的。没有人逼他投资该股票，可是由于看到它的价格实在便宜，便不管这个行业根本不值得投资，结果损失了大约3.6亿美元。

那么，普通投资者应该怎么做呢？巴菲特认为，最关键的是“坚持做你懂的生意”。如果仅仅是听见人们提起过某只股票，或者该股票的一些成交量和技术指标看上去不错，或者仅仅因为该股票经营业绩不错，就超出自己的能力范围以及听从其他人的建议去购买，难免会后悔。

他说：“当你做出决策时，应该看着镜子里的自己，扪心自问：‘我以每股55元的价格买入100股通用汽车的股票是因为……’你对自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

己所有的购买行为负责，必须时刻充满理性。如果理由不充分，你的决定只能是不买。”

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特认为，股市可以不理智，可是投资者一定要理智。当你买入某只股票时一定要多问几个为什么。你必须对自己的行为负责，必须时刻充满理性。如果这个理由不充分，那就不能买。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理性投资具有两大特点

每个投资者都会犯错，但只要将自己集中在相对少数容易了解的投资个案上，一个理性、知性与耐性兼具的投资者一定能够将投资风险限定在可接受的范围之内。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，市场先生是不理智的，可是投资者的投资行为要理智，这种理性投资有两大特点：一是确定股票的内在价值是多少；二是能以比较大的价格折扣买到该股票。

巴菲特在伯克希尔公司1993年年报致股东的一封信中说，相信β理论的那些学者只知道考察β系数大小，却根本无法分辨销售宠物玩具或者呼拉圈的玩具公司，与销售大富翁与芭比娃娃的玩具公司，两者之间所隐藏的投资风险究竟有多大？每一位投资者当然都会犯错误，但如果他的投资集中在少数几只相对了解的股票上，就能把投资风险限制在可以接受的范围内。

那么，怎样才能做到这一点呢？巴菲特以他自己的实际经历给投资者做出了好榜样。

例如，在评价某只股票的内在价值时通常有三种方法，分别是资产清算价值法、持续经营法、市场经济法。

巴菲特的观点是，采用持续经营法来评估公司内在价值，必须知道该公司的现金流和折现率，而这两个变量是很难确定的。如果他无法确认该股票究竟会产生多大的现金流，他就懒得去进行评估，也就根本不买该股票。最典型的例子是，巴菲特认为他没有能力评估微软公司将来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能产生多少现金流，所以虽然他和比尔·盖茨私交很不错，他依然不去投资微软公司。

在对现金流进行具体折算时，巴菲特采用的折现率是美国长期国债的收益率。在他看来，把上市公司的现金流和美国国债收益率相比有两大可取之处：一是收益稳定，而且比较高；二是负债率低。如果某只股票的债务水平较高，巴菲特就会因为担心与之关联的财务风险太大而宁愿放弃投资该股票。究其原因在于，即使投资该股票的交易成本较低，也会因为各种不可预见的风险而成为“雪茄烟蒂式”投资。

巴菲特 1988 年投资可口可乐公司股票时正是这样考虑的。

当年可口可乐公司的年收益率为 6.6%（市盈率 15 倍），比市场平均水平高出 30%。当年可口可乐公司的股东收益为 8.28 亿美元，而当时美国 30 年长期国债到期收益率为 9%。如果用这 9% 作为折现率计算，可口可乐公司的内在价值应该是 8.28 ÷ 9% = 92 亿美元，这就是 1988 年可口可乐公司净现金流量现值。

与此同时，可口可乐公司的市场价值为 148 亿美元，这可以通过当时的股票价格与总股本相乘而得到。148 ÷ 92 = 1.6 倍，表明整个市场投资者愿意以内在价值 1.6 倍的价格投资该股票，实际上已经考虑到了该公司未来的成长性。

在巴菲特看来，当时他投资可口可乐公司股票的价格从绝对值看并不低，但考虑到该公司未来在不增加资本就可以增加现金流量的因素，他认为投资该股票仍然是非常理性的。

他说，从过去的 7 年看，1981 年至 1988 年可口可乐公司的净现金流年增长速度达到 17.8%。如果在他投资该股票以后的 10 年中，净现金流年增长速度能达到 15%，那么第 10 年的净现金流就会高达 33.49 亿美元；即使在接下来的第 11 年起，净现金流增长率降低到 5%，仍然以美国长期国债 30 年期 9% 的收益率为折现率计算，1988 年可口可乐公司股票的内在价值还有 483.77 亿美元。

退一步说，如果在他投资该股票后的 10 年中，净现金流年增长速度只能达到 12%，按照上述方法计算，1988 年可口可乐公司股票的内在价值还有 381.63 亿美元；如果净现金流年增长速度只能达到 10%，1988 年可口可乐公司股票的内在价值还有 324.97 亿美元；即使情况糟

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

糕透顶，在他投资该股票后的10年中，净现金流年增长速度只能达到5%，当年可口可乐的内在价值还有207亿美元，仍然大大高于当时148亿美元的市场价值。

经过这样一番计算便得知，巴菲特投资可口可乐公司如果从内在价值来考虑无论如何是合算的，这也表明这笔投资是非常理性的。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特认为，每一位投资者都可能犯错误，但把投资目标集中在自己充分了解的股票上，可以把投资风险控制在能够承受的范围内。要做到这一点，一要会计算股票的内在价值，二是买入价格要低。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看问题至少要看到5年后

我们从未把单一年度的数字表现看得太认真，我们反而建议至少以5年为一周期来评判企业的整体表现。若5年平均利得比美国企业的平均值差，便要开始注意了。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，市场先生是不理智的，所以才会出现股票价格大大背离内在价值的行为。投资者的目光要放远一些，看问题至少要看到5年后，以5年为一个周期来评判股票的整体表现。

他在伯克希尔公司1983年年报致股东的一封信中说，他从来就没有把某个年度的数字表现看得太认真。在他看来，如果硬要把考核股票业绩的期限与地球围绕太阳公转周期（年）划上等号，“毕竟没有什么道理”。所以他建议，考核股票投资业绩的时间至少是5年，只是到时候如果业绩不是原来设想的那么理想，不要找出一大堆理由来解释就是了。

目光要看到5年后，那么究竟看什么呢？巴菲特说，毫无疑问是内在价值。内在价值的计算比较复杂，而且每个人的判断各不相同，所以这时候以账面价值来代替也未尝不可，因为它不但保守而且合理。

例如，截至1983年，伯克希尔公司19年来的账面价值从每股19美元增长到975美元，年平均增长率约为22.6%，这就是一个主要指标。不过需要提醒的是，账面价值和内在价值并非一回事。

巴菲特举例说，如果父母花同样的钱供一对双胞胎孩子读到大学毕业，两个孩子所花总学费的“账面价值”是一样的，可是他们未来的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“内在价值”（所能获得的回报）肯定是不一样的。他提醒说，无论市场先生如何不理智，投资者都要头脑清醒地以内在价值为评判标准。

他以伯克希尔公司为例。该公司在1965年巴菲特刚刚接管经营时的账面价值是每股19美元，这时候的账面价值就明显高于内在价值。究其原因在于，当时的账面价值中主要是那些无法赚到合理报酬的纺织设备，这就好像父母把钱花在不会读书的孩子身上一样，是注定收不到投资回报的。

可是到了1983年，情况就大不一样了，内在价值大大超过账面价值。这主要表现在两点：

其一，根据会计准则规定，伯克希尔公司的保险业务所持有的股票要以市场价值记账；可是，除了保险业务以外的其他业务却以成本与市场价格孰低法入账。而到1983年年末，伯克希尔公司的非保险业务市场价格超过成本价至少有7000万美元（税前）或5000万美元（税后）。显而易见，这7000万美元或5000万美元，理应属于内在价值的一部分，但却不能列入账面价值内。

其二，伯克希尔公司庞大的经济商誉毫无疑问是内在价值的一部分，可是从数量来看要远远高于反映在账面上的会计商誉。

简单地说，会计商誉会随着折旧年份的推移慢慢缩小，经济商誉则会迅速扩大。巴菲特在他长达几十年的投资生涯中，特别欣赏那些拥有商誉、只需运用少量有形资产的股票，在他的投资品种中，或多或少都能看出这一点。

巴菲特认为，评估股票内在价值的目的是为了更好地进行买卖决策。那么他自己又是如何做到这一点的呢？这里以他买入华盛顿邮报公司所做的分析来加以说明。

1973年，华盛顿邮报公司的股票市值为8000万美元，而据巴菲特估计，该公司的市场价值应该在4亿~5亿美元之间。毫无疑问，这时候他应该选择买入该股票，而且越快越好。

他的测算依据是：华盛顿邮报公司1973年的净利润为1330万美元，折旧摊销为370万美元，资本性支出为660万美元；所以当年公司股东收益应该为1330－660＋370＝1040万美元。而这时候，如果用1973年到期的美国长期国债利率6.81%为折现率进行折现，华盛顿邮

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

报公司的市场价值应该为 1040 ÷ 6.81% ≈ 15 270 万美元，相当于当时市场价值 8000 万美元的 2 倍。

在巴菲特看来，华盛顿邮报公司作为一家媒体，资本性支出将会与折旧和摊销费用相抵。也就是说，公司的净利润会与股东收益大体相等，即达到 1330 万美元。按照这样的规律进行测算，华盛顿邮报公司的市场价值应该为 1330 ÷ 6.81% = 19 530 万美元。

至此，这种种测算的前提条件还仅仅是股东收益的增加速度与通货膨胀速度相等。可是在巴菲特看来，大多数报纸媒体在它们的社区内处于垄断地位，具有价格操纵权。也就是说，华盛顿邮报公司有能力以高于通货膨胀率的价格收费，如果它的实际价格提高 3 个百分点应该对发行没有任何问题，而这样却能把内在价值提高到 3.5 亿美元。

还有一点请不要忘记，华盛顿邮报公司历史上的平均经营利润率高达 15%，而当时却只有 10%。如果通过努力，经营利润率能提高到 15%，公司内在价值将能增长到 4.85 亿美元。

因此，巴菲特的这种测算是非常有保证的，所以他会毫不犹豫地买进该公司的股票。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特投资眼光至少能看到 5 年后，这非常令人钦佩。无论考察购并对象还是衡量伯克希尔公司的业绩，他都是这样做的。正是通过这样一系列分析，他做出了抄底华盛顿邮报公司的重大决策。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目光瞄准老牌名牌大牌

事实上费区-海默正是我们想要买的公司类型，它有悠久的历史，有才能的管理人员，品格高尚，乐在工作，且愿意与我们一起分享公司经营所带来的利益，所以我们很快就决定以4600多万美元买下该公司84%的股权，这与我们当初买下内布拉斯加家具中心的情况很类似。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，市场先生是不理智的，在股价波动较大的背景下，投资者要特别关注一些老牌、名牌、大牌的上市公司。

巴菲特在伯克希尔公司1986年年报致股东的一封信中说，当年他买下费区-海默公司，原因之一就在于它有着悠久的历史、优秀的企业管理层，这和他以前购买内布拉斯加家具中心的情况很相近。

其实，巴菲特购并企业是一贯出了名的不喜新厌旧，相反甚至特别喜欢投资一些老企业，像美国运通公司、富国银行保险公司、宝洁公司、可口可乐公司等。这些公司分别成立于1850年、1852年、1837年、1866年。巴菲特投资偏好“老古董”的风格由此可见一斑。

巴菲特认为，这些老牌、名牌、大牌股票之所以能一步一步走到今天，这本身就说明它们经过了历史考验，用中国读者耳熟能详的话来说就是“经得起历史考验”。它们的业务和业绩表现相对稳定，只是遇到一时困难发生严重危机，“大难不死，必有后福”，只要一息尚存，它们就能东山再起，给投资者以巨大回报。

以2008年10月巴菲特抄底金融海啸中大手笔投资的高盛集团、通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用电气公司、美联银行来看，它们就都符合老牌、名牌、大牌的特征。

高盛集团创建于1869年，总部设在美国纽约，在日本东京、英国伦敦、中国香港设有分部，在全球23个国家拥有41个办事处。高盛集团的所有业务运作，都建立在紧密一体的全球基础之上，由优秀专家为客户提供专业服务。它是全球历史最悠久、规模最大的投资银行和证券公司之一，向全球提供广泛的投资、咨询、金融服务。在这次金融海啸爆发前，它是美国最大的投资银行，金融海啸中改组为商业银行，从而摇身一变成为美国第四大商业银行。

通用电气公司创建于1892年，是全球最大的电器和电子设备制造企业，并且生产军火武器，产值占美国电工行业总产值1/4左右。2007年该公司销售额1727亿美元，净利润222亿美元，股票市值3285亿美元，员工总数31.5万人。该公司由多个基本业务集团构成，如果按照单独排名，其中有13个业务集团位于全球500强企业行列。

美联银行创建于1879年，2001年合并瓦霍维亚银行后沿用了后者的名称，所以又叫瓦霍维亚银行。美联银行是美国原第四大商业银行，也是全球向零售、经纪人、公司客户提供金融服务的最大企业之一，核心业务是普通银行、资本管理、资产管理、投资银行。

从另一个角度看，巴菲特敢于收购老牌、名牌、大牌企业，无疑与他手中掌握的雄厚现金实力紧密相关。2008年10月3日，巴菲特控股的富国银行与美联银行宣布就150亿美元并购计划达成协议，这一方面说明了富国银行具有强大的经济实力，同时也让全球看到了富国银行要在美国东部扩大业务范围的决心。

关于这一点，投资大师詹姆斯·罗杰斯可谓看得清清楚楚。他说，巴菲特投资高盛集团“确实进行了一笔非常划算的交易。如果我们其他人也能以这样的条件和价格成交，我们也可以说是笔好买卖。因为这些资产总有一天会反弹的。”

巴菲特投资股票时是这样，经营自己的伯克希尔公司也是如此。

他在伯克希尔公司2002年年报致股东的一封信中提醒说，金融衍生产品就好像是大规模杀伤性武器，从短期看，其中潜伏着危险；从长期看，这些危险是致命的。果然不出他所料，5年之后2007年爆发的次贷危机，就表明他的这种担心和预见得到了验证。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正是出于这种考虑，伯克希尔公司的保险业务很早就退出了金融衍生产品市场，即使在股票市场暴涨的时候，巴菲特手中的现金也超过300亿美元。因为在他看来，这时候的股票市场严重超值，很难发现值得买入的股票，而只要他手中握有现金，当将来机会出现时，主动权就掌握在他手里了。巴菲特在抄底金融海啸中及时投资上述老牌、名牌、大牌上市公司，就是这种主动出击的有力证明。正如美国富勒－塞勒资产管理公司高级副总裁丁专鑫所说："巴菲特想买高盛不是一年两年，而是很长时间了，这次是个千载难逢的机会。"

所以，投资者如果从巴菲特买入这些股票后短期内被套就笑话他，实在是一种肤浅的目光。加拿大TD资产公司投资管理副总裁吴雅楠一针见血地指出："从短期来说，巴菲特的投资存在风险。他目前所持有的通用电气和高盛的股权价值暂时全都已归于0，他是在看长期的价值。"

也就是说，巴菲特是在赌这些股票从长期来看将会有一个很好的业绩表现，而这正是他的一贯做法。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特认为，市场先生是不理智的，许多上市公司经不起它这种不理智的三下两下折腾就倒闭了。只有那些业绩优良，并且久经考验的老牌、名牌、大牌公司，才值得作为长期投资的首选。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

拥有志同道合的管理层

> 是什么将伯克希尔公司捆绑在一起？是我们建立的文化，也就是我所相信的事情。在开始，文化是由个体而逐步强大的，但一段时间后它便建立了自身的要素，人们自发选择来加入这一文化，董事自发选择成为董事，我们付给董事仅仅每年900美元，我认为这不会在其他任何地方发生。
>
> ——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，市场先生是不理智的。投资者要避免这种不理智行为，就应当考察上市公司的管理层是否与你志同道合；只有放心的公司管理层才能经营好你投资的股票（公司）。

2008年5月20日，巴菲特在瑞士洛桑国际管理学院座谈时表示，他只有对公司管理层"一见钟情"，才会大笔投资该公司。

他说，将伯克希尔公司捆绑在一起的是企业文化。下属公司经理中有些人他三四年都没有见过面，因为他们中有些人喜欢和他交谈，有些人则不喜欢，这两种方式他都能接受。不过他们应该有一个共同之处，那就是要热爱他们的企业，让巴菲特感到投资他们的公司是可以放心的。

关于这一点，可以从伯克希尔公司收购以色列伊斯卡刀具公司（Iscar）中看出来。

伊斯卡刀具公司首席执行官埃伊坦介绍说，2005年10月他给巴菲特写了一封信。这封信虽然只有1.25页，可是他在信中陈述了足够多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的财务信息，巴菲特能够从中清楚地看出这是一家非常出色的公司。

更为重要的是，巴菲特从中看出了埃伊坦属于那种他愿意合作的伙伴。没过多久，巴菲特就对这家公司投入了40亿美元资金。

另外值得一提的是，巴菲特并没有去这家工厂实地考察，甚至没有派律师进行客户尽职调查。这就有些让人奇怪了！40亿美元的投资决策竟是如此“轻率”做出的？

对此，巴菲特2008年5月20日在做客瑞士洛桑国际管理学院时谈到，他个人认为，商学院教材中反复强调的尽职调查，其实并非必不可少；相反，对合作者的信任感是最重要的，而且是“100%的重要”。

巴菲特说，收购上市公司时他们并不核对每一份合同，而是把重点放在以合适的价格购买合适的商业、选择合适的合作伙伴，设想该企业在5年、10年、20年后会发展成什么样子。如果由于一个小小的错误多付或少付了1%的费用，对他来说没有任何意义。

巴菲特说，他个人资产的99%都在伯克希尔公司，所以他比任何人都关心所收购的企业是否具有长久竞争优势、是否拥有令巴菲特信任的出色管理层。而这样重大的事情，他认为无法通过律师或其他任何团队去评估，必须由自己把关。

巴菲特说，伯克希尔公司总部一共只有19个人，其中有10～12个人是管理财务的，其他人基本上都是处理一些诸如回复邮件之类的工作，所以根本没有力量去从事尽职调查。

以伊斯卡刀具公司为例，巴菲特收购该企业并没有派任何人员去进行所谓“检查”、“验收”，他需要的是信任。至于巴菲特本人，也仅仅是在收购该企业几年后才去过一次。

巴菲特收购伊斯卡刀具公司后，该公司首席执行官每隔几个月就会有一次与巴菲特共喝咖啡的机会，但这时候基本上不谈论下一年的发展目标，而只是每月提供一份财务报告。

对于巴菲特来说，有些公司管理层喜欢向他汇报，有些则不喜欢，他对此都满意，因为他从来不召开什么例会。有些公司管理层三四年没有和巴菲特联系了，巴菲特不但不生气，而且觉得很正常。

不过，巴菲特通常会每隔两年就给他们寄一封长达2页的信，提醒他们一些事，主要内容是要求他们热爱自己的企业、不允许给公司造成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

丝毫名誉损失，而且其中有两件事是必须做的：一是公布退休金计划，二是遇到任何不正常的高额资本支出，一定要与巴菲特取得联系。

瑞士洛桑国际管理学院家族企业研究中心主任认为，巴菲特的这种行为确实有违常理，因为在商学院的课程中一直都在强调尽职调查是如何如何重要。但是巴菲特认为，这没什么奇怪的。能够把伯克希尔公司旗下 76 个企业融合在一起的只能是伯克希尔公司所特有的企业文化。巴菲特说，开始时文化是由个体逐渐强大的，但过了一段时间后它便建立了自身要素，人们便会自发地选择来加入这一文化。

巴菲特说，在伯克希尔公司旗下这些企业中，有着各种各样的类型。公司管理层中大多数是 MBA 毕业，也有几个只读完高中，还有少数没有任何学历，但有一点是共同的：他们有着不同风格，对自己的企业有着无比热情，具有让其他人愿意跟他一起上刀山、下火海的潜质。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特说："我爱共同合作的人。如果我认为企业主管人会搅乱我的胃口，那么我就会放弃交易。"巴菲特收购企业是这样，投资者购买股票也应该同样如此。只有公司管理层让你信任，这种投资才放心可靠。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不理智的市场有利用价值

投资者必须了解，在各种金融机构当中，快速成长通常蕴藏着天大的问题，有时甚至是重大舞弊。要真正测试衍生性业务的获利能力，必须是在无成长的状态下，只有等浪退了才知道是谁在裸泳。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，市场先生是不理智的，但这种不理智对投资者是有利用价值的。他在伯克希尔公司2004年年报致股东的一封信中就说，金融衍生产品发展过快，表明这时候的市场是不理智的。以金融机构为例，衍生产品快速发展背景下通常蕴藏着“天大的问题”，只有在这股浪潮退去以后，你才能知道是谁在裸泳。

显然，正是次贷危机引发了全球金融海啸，并直接导致这股浪潮完全退去，这时候的巴菲特却异常兴奋，因为究竟是谁在裸泳一看一个准。高盛集团、通用电气公司、美联银行等股票，就可以看作是市场不理智时的裸泳者，它们被巴菲特看到了“私处”，进而被收入囊中。

换句话说，如果没有这次金融海啸，上述公司不会面临现在的困难，巴菲特也不一定会投资这些股票；或者说在巴菲特看来，投资这些股票的最佳时机还没有出现。从巴菲特的投资实践看，利用自律和市场的愚蠢来抄底股市的案例比比皆是。

然而，在中国股市中，短期投机行为非常普遍，这股力量正是主导

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票价格涨跌的主力军。对于长期投资者来说，这就是一个可以利用市场不理智趁机抄底的好机会。

股市中就经常有这种不理智行为。例如 1901 年的美国股市崩盘，就既不是因为经济萧条或经济周期循环因素的影响，也不是因为上市公司的经营业绩不好或总体形势发生逆转，更不是有什么对企业发展不利的信息传出来，而纯粹是因为投资者在做空市场。

一些投资机构做空市场，进而带动其他投资机构也担心类似的事情会波及到其他公司，于是这种情绪蔓延开来，像滚雪球一般愈演愈烈，投资者纷纷加入疯狂抛售的行列，结果推动整个股市价格不断下跌。

而这时候的理性投资者，恰好可以像巴菲特那样，对暂时的股价下跌视而不见，趁机买入自己原来看好的股票，进行长期投资。短则一年半载，长则三年五年，必定会有巨大回报。

巴菲特认为，市场先生的愚蠢和贪心永远存在，所以这样的不理智行为会一再发生，这就给了理性投资者一次次以低价买入股票的好机会。相反，对于那些不理性的投资者来说，无论市场处于狂躁或安定阶段，他们都会因为贪心不足而疲于奔命、自相残杀，这一点很像旅鼠。

旅鼠是一种非常普通、可爱的小动物，常年居住在北极圈，春天时会从冬天居住的干燥地区移向夏天居住的潮湿地区。

旅鼠的繁殖能力特别强。一对旅鼠仅仅半年就可以繁殖到第八代，总数达 164 万只。尤其是在特定年头，旅鼠的数量更是大增。一般三四年为一个周期，这时候的数量可以达到巅峰状态。

由于数量太多、缺少食物，焦躁不安的它们原来很胆小（请不要忘了“胆小如鼠”这个词，它们本来就是鼠），现在却即使面对天敌也敢挑衅甚至主动进攻。实际上它们这是以卵击石，目的是降低“鼠口密度”。但旅鼠的数量实在太多，靠天敌来消灭实在无济于事，于是它们商量后只留下很小一部分传宗接代，其余的全部向大海迁徙，直至跳海身亡。

在巴菲特看来，那些不理智的投资者就像这些旅鼠一样自作自受。如果是理智的投资者，就应当充分利用市场的不理智，以静制动，当股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票价格大大低于内在价值时买入，在大大高于内在价值时卖出。像这样坐收渔利，当然轻松而自在。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特认为，成功的投资者需要培养一种性情，以便在股市剧烈波动时避免做出不理智举动。市场先生越是狂躁不安，投资者从中抄底的可能性越大。要想乱中取胜，首先你自己不能乱了阵脚。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以所有者眼光来看待投资

下表列示了伯克希尔公司2004年市价超过6亿美元的股票投资。看过这张表的人或许会以为这些股票是根据线型图、营业员的建议或是公司近期的获利预估来进行买卖的，其实查理和我本人根本就不理会这些，而是以企业所有权人的角度来看事情，这是非常大的区别。事实上，这正是我几十年来投资行为的精髓所在，从我19岁时读到格雷厄姆《聪明的投资者》之后，我便茅塞顿开。在此之前，虽然我早已投入股市，但实际上对投资根本就没有一点概念。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，市场先生是不理智的，所以投资者要以所有者的眼光来看待投资，不必急功近利。有谁因为自己的孩子犯了错误就抛弃孩子的吗？

巴菲特在伯克希尔公司2004年年报致股东的一封信中说，他和查理·芒格几十年来一直从企业所有者的角度来考察投资行为，这才是他的投资精髓所在。这和根据线型图、别人的建议或者该股票近期的获利预估来进行买卖，有很大的不同。

他说，截至2004年，伯克希尔公司当初在四大投资项目美国运通公司、可口可乐公司、吉列公司、富国银行方面的总投资为38.3亿美元，购买日期位于1988年至2003年之间，平均买入时间是1992年7月，截至2004年末平均持股时间12.5年。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特说，伯克希尔公司累计从这4个投资项目中得到的股利为12.2亿美元，占当初总投资的1/3。从投资者角度看，这个数字是比较合理的，更不用说除此以外还有4.34亿美元的现金股利。

更为可喜的是，从历年情况看，伯克希尔公司从这些投资项目中分得的股利每年都稳定增长。因此总的来说，这样的回报还算满意。

即使从股票价格的表现看，也是如此。自从伯克希尔公司投资上述股票后，总的来看这些股票价格的增长幅度高于收益增长幅度。当然就具体年份而言，有的时候股价涨幅远远超过内在价值，有的时候则恰恰相反，这些都是很正常的。

不过巴菲特认为，就某个具体年份来衡量投资业绩，并没有任何意义，虽然伯克希尔公司的账面上拥有大量的未实现资本所得，但他绝对不会为了账面数字好看就卖掉这些股票，把它变成账面利润。

他说，当时他手上拥有430亿美元现金，只要有合适的投资对象就会买入，最好是买入整家公司，当然首先是价格要合理。

在巴菲特看来，全面收购一家公司和只是购买该公司的一部分股票，本质上没有多少差别，都必须遵守同样的权益投资策略。所以，巴菲特的投资策略普通投资者照样可以参考、运用。而巴菲特之所以要收购整家公司，主观上是可以直接参与像资本分配这样的重大决策；客观上伯克希尔公司拥有强大的财务实力，能够帮助他实现这一愿望。

巴菲特在伯克希尔公司2006年年报致股东的一封信中说，1956年至2002年间许洛斯掌管着一个十分成功的投资合伙企业，他对投资者的承诺是，投资者一定要赚钱，否则他不收一毛钱费用。当然，巴菲特对他的信任和尊崇，并不仅仅限于某个方面，更不是事后诸葛亮。

巴菲特说，早在50多年前，当时有个圣路易家族希望巴菲特为他们介绍几个既诚实又能干的职业经理人，巴菲特唯一的推荐就是许洛斯。

许洛斯并没有上过大学商学院，甚至没有读过专门的商业学校，1956年时他的办公室里只有1个档案柜，到2002年他退休时已经增加到4个。他在工作中从来没有请过秘书、会计或其他员工，唯一的搭档就是他的儿子，一位大学毕业的艺术硕士研究生。

许洛斯和儿子两人从来不听股评，不相信什么内幕消息，即使是公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开报道也很少采用。他们完全是利用自己的一些特定统计方法，而这些方法是他当年和本杰明·格雷厄姆一起共事时学到的，说穿了就是“努力地买便宜的股票”。在他们看来，什么现代投资组合理论、技术分析、总体经济学派以及其他许多复杂的运算方法都是多余的。

显然，一方面，“努力地买便宜的股票”需要掌握评估企业内在价值的方法，而不是单纯地看股价高低，这是他从本杰明·格雷厄姆那里学到的投资精髓；另一方面，“努力地买便宜的股票”的最好时机是每次股市暴跌后，这也是毋庸置疑的。

就是遵循这一不具备实际投资风险的投资原则，许洛斯在他47年的合伙企业中所创造的投资回报率，戏剧性地超过了标准普尔500指数的同期表现。值得一提的是，许洛斯投资的大约1000只股票大多是冷门股，而他的投资业绩超过同期其他所有投资者，绝不是用“运气”就可以解释的。

巴菲特说，如果投资者拥有像许洛斯这样兢兢业业、负责任的经营管理者，还有什么不放心的呢？应该庆幸的是，许洛斯没有读过商学院。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特认为，投资者应该以企业所有者的眼光来看待投资，以比较长的时期来看待投资收益，不要被股票市场的不理智行为左右。伯克希尔公司投资的“四大天王”的业绩，就说明了这一点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好股票值得长久持有

坎德勒家族花2000块钱买了可口可乐公司，除此之外，就不要再做其他的事情了。事情的关键是无为而治，即使在1919年也不要卖（坎德勒家族在这一年卖掉了可乐公司）。所以，你所找寻的出路就是，想出一个好方法，然后持之以恒，尽最大可能，直到把梦想变成现实。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，市场先生是不理智的，所以投资者要长久地持有好股票。他说，投资的秘诀之一就是长期持有好股票，不受股价波动影响。

巴菲特有一次在美国佛罗里达大学演讲时说，1888年阿沙·格里格斯·坎德勒看到可口可乐饮料的巨大市场前景，投资2000美元购买了其股份，掌握了该饮料的全部生产、销售权。1892年他成立可口可乐公司，因此被称为“可口可乐之父”。1919年，坎德勒家族以250万美元出售了可口可乐公司。

巴菲特不无惋惜地说，这样一家好公司最终还是被坎德勒家族卖掉了，虽然他持有这只股票长达30年，可是要知道，如果该家族拥有了可口可乐公司，就不要再做其他事情，无为而治就行了。

不过巴菲特也承认，别人就在你的眼皮底下报价，每隔5分钟就互相叫价一个来回，在这种环境下要做到不为所动是很难的。

巴菲特对听演讲的人说，在美国华尔街上，证券公司靠的就是投资者不断买进、卖出来赚钱，而投资者要赚钱靠的是尽量少买进、卖出。这是一对矛盾，但这个矛盾不难解决。就好像这间屋子里的人一样，如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

果每个人每天都买进、卖出你们所拥有的股票，到最后你们所有人都要破产，赚钱的只能是证券公司，因为你们的钱都被当作交易费用被它收去了。

相反，如果每一位投资者都像一家企业那样，50 年岿然不动，最后的结果必然是你赚钱赚得不亦乐乎，可是证券公司只好破产，因为它收不到你一分钱的交易费用。

同样的道理也存在于医药行业。医生要从病人身上赚钱，就要频繁变更所用药品，如果一种药能够包治百病，那么他就只能开一次处方、做一笔交易，医生所赚的钱就到此为止了。可是如果医生能够说服病人每天更换处方才是一条通往健康的道路，那么病人就会很乐意接受他更换的处方，同时也很乐意烧光自己的钱，结果往往不但不会更健康，甚至处境会更差。

对此，巴菲特的经验是把伯克希尔公司的总部放在家乡奥玛哈，远离华尔街，远离那些促使他作出仓促决定的氛围。他说，每 6 个月他都要根据一张长长的单子上所列的清单去做事情，考察一大批上市公司，然后离开华尔街回到奥玛哈，认真考虑投资项目。

至此，投资者应该看出，为什么巴菲特要把伯克希尔公司总部放在奥玛哈的良苦用心了吧？不过对于普通投资者来说，虽然没有什么总部不总部的，但平时远离股市、远离股评则是有必要的。

这里需要指出的是，值得长期投资的应该是好股票，而不是任何股票都值得长期拥有。因为只有一家优秀的上市公司才能源源不断地给投资者以稳定的、超额的回报，为此可以忽略平时股价波动的影响。

那么，什么样的股票能够成为值得长期投资的好股票呢？归纳起来它们具有以下六大特征：

①行业龙头。行业龙头公司所独有的垄断地位，能够创造出超出平均水平的高利润来，而这正是所有投资者希望得到的。

②非周期性公司。周期性行业上得快，跌得也快，而要想长期保持稳定的增长率，这些股票就一定要是非周期性公司。

③净资产增长率要超出行业平均水平。净资产增长率（而不是每股净利润增长率）是衡量股票是否稳定增长的最重要指标。净资产增长率的变化是判断公司是否健康的直接标准，因而也是投资者能否继续

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

持有该股票的重要依据。

④年末分红不能低于三年期国债水平。年末分红是投资者的期待，最能体现某股票的素质。所以不但要有分红，而且还不能过低。

⑤充足的现金流。这不但能让上市公司“血脉旺盛”，更能在市场低迷时抄底价廉物美的原材料和材料，获得超额利润。

⑥良好的投资者关系。真正把投资者当作上帝来看待，体现在及时更新网站信息、热情解答来电来访、尽心尽力经营公司等方面。

一个比较典型例子是，1963 年巴菲特成功收购伯克希尔公司后，家乡奥玛哈的人都把他看作偶像和英雄，在短短的两年里，那个小镇上的几千人都购买了伯克希尔公司股票。现在 40 多年过去了，其中大多数人都依然拥有这只股票。要知道，当时的股价只有 10 美元左右，而现在最高时超过 10 万美元，股价上涨了 1 万倍。

每年参加伯克希尔公司股东大会后，都有记者顺道采访这些少则拥有几百股、多则上万股的投资者，问他们将来年老时是否会考虑卖掉手中的伯克希尔股票，他们的回答全都是“No”。

这些亿万富翁的平常心态，令在场所有的人感动和震撼。与其说巴菲特缔造了这个美国最富有的小镇，还不如说是这些真正懂得价值投资的投资者创造了伯克希尔公司这样一家全球股价最高的优秀企业。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特认为，好股票值得长期拥有，所以投资者根本不用过于关心它们的市场短期波动和不理智行为。不过要注意的是，前提条件应该是好股票，而好股票的标准至少包括上述六点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第6章

重新发现过去错失的良机

从财务年报中发现投资机会
准备足够的资金打短差
随时检视最佳投资良机
采用价值投资法选股票
不断寻找特许经营权企业
寻找机会要具备国际视野
走出国门赴欧洲收购企业
中美企业对比中有机会
再次发现通用电气领头羊

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从财务年报中发现投资机会

真正需要的资料，不管是一般公认、非一般公认还是一般公认以外，都可以帮助财务报表使用者了解三个问题：这家公司大概价值多少？它达到未来目标的可能性有多大？在现有条件下，经理人的工作表现如何？大部分情况下，简单的财务数字并不能回答以上问题，商业界实在很难用一套简单的规则来有效解释企业的经济实质状况，尤其是像伯克希尔这种由许多种不同产业组成的集团。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，每当股市暴跌时，投资者更容易发现过去曾经失去的投资良机。他认为，这时候老老实实地读一读各家公司的财务年报，更容易发现投资机会。

巴菲特在伯克希尔公司1988年年报致股东的一封信中说，无论根据一般公认会计准则、非一般会计公认准则或是其他什么制度编制的财务年报，都会有助于投资者了解三个问题：一是这家公司的内在价值有多少？二是该公司今后能否实现投资者的获利回报要求？三是与其他同行相比，公司管理层的表现究竟是不是算得上优秀？

巴菲特认为，虽然投资者在大多数情况下无法从简单的财务数据中找到上述答案，但无论如何，阅读财务年报是一件非常重要的事，投资者很可能会从中找到投资机会。

一个非常典型的例子是，巴菲特曾通过《太阳周报》帮他找到的财务年报，决定投资儿童城基金会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1969 年巴菲特完成了自己平生第一次报业收购，收购对象是他家乡奥玛哈附近的一家《太阳周报》。作为一份周刊，这家报纸没有条件随时报道各种突发性新闻事件，可是怎样才能办出特色来呢？愁眉之际，巴菲特出了一个好主意。

据 1977 年 3 月 31 日的《华尔街日报》报导，1972 年的一天，当时的美国议会刚刚通过国家国税管理局的“990PF 报表”规则，要求慈善性质的基金会公开披露资产总额。

巴菲特一边在家中老老实实地为巴菲特基金会的非盈利性组织填报表，一边联想到自己作为儿童城基金会的股东，这家基金会是不是也有公开的报表呢？因为在当时，他经常听到有关这家基金会的各种传言。于是他要求《太阳周刊》记者，想方设法帮他去弄一张这家基金会的财务年报来看看。

儿童城基金会最早诞生于 1917 年。当时有一位瘦弱的爱尔兰天主教神甫在奥玛哈出资 90 美元，租了一处简陋的房屋，收养了 5 名无家可归的儿童。随着收养规模越来越大，1938 年美国拍摄了一部以他们为原型的热门电影，这样一来儿童城的影响力更大了，机构也慢慢发展成一个举足轻重的金融机构，不仅资助无家可归的儿童，而且还对基金会筹集到的资金进行大规模证券组合投资。

后来，巴菲特花 50 美元得到了一份儿童城财务报告。他从这份长达 100 页的报告中了解到，原来这家收养了近 700 名孤儿、到处哭穷的慈善会机构居然积累了 2.19 亿美元财富，巴菲特大惊失色。

接下来不用说该怎么做了，巴菲特毫不犹豫地投资该基金会。后来的儿童城基金会成为一家著名慈善机构，收养几千名孤儿，在美国 17 个城市拥有保育护理机构，1998 年信托基金总额高达 7.33 亿美元。

另外一个例子是 1990 年初，美国西海岸出现了严重的经济衰退，加利福尼亚州的许多银行因为贷款资金被住宅抵押所占用，造成了周转困难。在这些银行中，商业不动产拥有量最大的银行是威尔斯法哥银行，它在所有银行股中走势最弱，从每股 86 美元开始急剧下跌，并且出现了恐慌性抛盘。

这时候的巴菲特又捡起了他的老传统，马上翻出威尔斯法哥银行的报表来看。这一看不要紧，他立即得出了与其他投资者相反的结论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

原来，巴菲特在1969年至1979年间曾经购买了伊利诺伊国家银行和信托公司的大量股票，所以对银行股并不陌生。尤其值得一提的是，在拥有上述股票期间，巴菲特从这家银行总裁那里听到一条秘诀说，判断一家银行经营得是否好，主要看这家银行发放的贷款是不是有风险，而这可以从银行运营成本增减、是否经常贷错款、是否有坏账损失上看出来。

巴菲特通过对威尔斯法哥银行财务报表的研究，发现该银行自从卡尔·理查特1983年担任总裁以来，经营业绩一直不错，不但收益增长率、资产回报率高于同行平均水平，而且运营效率在整个美国是最高的，放款业务非常结实，毫无风险。

巴菲特由此得出结论说，虽然这家银行的商业不动产比率在同行中最高，可是这些不动产贷款造成损失的风险微乎其微，与整个银行业存在金融恐慌性风险相比形成了鲜明对照。

巴菲特是这样算账的：该银行当时的税前年收益即使扣除贷款损失3亿美元，余额仍然超过10亿美元；与此同时，即使按照最坏的结果估算，即包括商业不动产在内的所有480亿美元贷款全部损失10%，也只相当于银行本金的30%，仍然可以不亏损！

所以，当威尔斯法哥银行股票价格暴跌了50%后，巴菲特于1990年10月投资2.87亿美元购买该银行10%的股份，成为这家银行的最大股东。事实证明，巴菲特的这项投资决策完全正确。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特认为，投资者读一读财务年报会有助于发现投资机会。当然，读年报并不是一件容易的事，除了掌握会计知识，还必须了解行业特殊情况，更要善于识别会计舞弊行为，才不至于上当受骗。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

准备足够的资金打短差

> 市场的下跌给价值低估的形势造就了很好的时机，所以总的来说，和去年相比，我们的投资组合在价值低估的形势下相对于实业投资来讲比例失衡。可能对于“实业投资”一词的解释是状况良好，“实业投资”就是一项依赖于具体公司的盈利行为，而不是像证券投资那样通过购买价值被低估的股票从而获利的行为……1956 年年底，我们总的证券投资和实业投资之间的比率为 70:30，现在的比率为 85:15。
>
> ——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，每当股市暴跌时，投资者更容易发现过去曾经错失的投资良机。这时，如果手中有足够的现金，就可以随时打短差。打短差也是一种投资策略，并不违背长期投资理念。长短期投资相结合，更有利于提高投资效益。

巴菲特在 1958 年 2 月 6 日写给股东的一封信中，详细分析了 1957 年股票市场的综合行情以及巴菲特有限公司的经营行为、经营成果，并对这种经营成果进行了具体分析。

他认为，当时的美国股市行情总的来说，股票市场价格已经高于内在价值了，由此判断，今后无论什么样的股票价格都会大幅度下跌，为此必须调整投资组合。

巴菲特的对策是，利用股市下跌形势调整持股比例。例如 1956 年末，巴菲特有限公司证券投资和实业投资的比例为 70:30，而到 1957 年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

末这个比例就变成了85:15。很明显，实业投资的比率下降了、证券投资比率上升了。为什么会这样呢？实际上这表明巴菲特把相当一部分资金用于股票市场上打短差去了。

他举例说，巴菲特有限公司1956年成立了3家合伙公司，当年末3家公司的净值分别增长了6.2%、7.8%、25%。容易看出，前两家公司的增长率差不多，后一家公司的增长率却特别高，这是为什么呢？

巴菲特分析说，实际上这表明在短期投资中运气的重要性。第三家合伙公司1956年做了一笔投资，而当时正处于股票市场最低谷，有好几只非常值得投资的股票可供选择，于是他从中精心挑选了一只股票重仓持有，饱餐了一顿利润。

而前面两家合伙公司成立较早，它们早就在其他方面进行了大量投资，这时候虽然它们也知道有很多股票非常值得投资，可是苦于手中没有富裕资金，所以只能望股兴叹。

巴菲特由此总结道，一般来说，所有的合伙公司都会在同一种证券上进行投资，并且投资数量也大致相同。可是这些公司在投资业绩方面的差异却很大，究其原因在于，人们在股票市场上的不同层次、不同时间都能赚到钱，关键是看股市下跌、股票内在价值相对高昂时的投资比重大小而已。

懂得了这一点，读者就容易发现，每当股市下跌时，巴菲特的股票投资业绩反而要好得多，这几乎成为一条规律。也正因如此，巴菲特经常说他实际上是喜欢股市下跌的。表面上看，股市下跌能够让他买到更多、更好的股票，实质上却是股市下跌之后他的投资回报率更高。

他说，在任何一个阶段，他的主要兴趣都是让股票无所作为，说得更直白一点就是，他宁可股票价格下跌也不愿意它上升。

巴菲特的各种投资理念可以说和绝大多数中国股民完全相反，但实践证明了他这种做法的正确性，这又是为什么呢？

他在这封信中已经解释得很清楚了。他说："我可以明确地告诉大家，我们的投资组合在1957年年底所呈现的价值要比1956年年底好得多，这取决于市场普遍较低的价格和我们有足够的时间去得到那些只有通过耐心等待才能得到的估值大大低于其内在价值的证券这一事实。"

国内有人总结说，巴菲特抄底金融海啸的策略说穿了根本不看股市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有没有见底，而是一心只盯着他想要的好股票、那些想买入的好公司本身。在股市下跌过程中，这些股票的价格慢慢地让他感到满意，而他手中又有早已准备好的巨额资金，投资行为也就顺理成章了。

这就好比他本来就想去超市买几样东西的，正好赶上减价促销，他觉得价格很不错，而东西还是原来那东西，所以就高高兴兴买下了。至于明天这东西是不是还要跌价，他就管不了那么多了。

以巴菲特 2008 年投资的高盛集团、通用电气公司为例。高盛集团在美国五大投资银行中业务竞争优势最明显、业绩投资回报率最高，管理层也非常优秀。同样的道理，通用电气公司是全球数一数二的大企业，巴菲特原来就和该公司总裁杰克·韦尔奇关系非常好，现在杰克·韦尔奇虽然卸任了，可是他一手打造出来的管理层非常优秀，而巴菲特对这一切也非常熟悉。

可以说，巴菲特早就看好这两家公司了，现在买入的价格又非常合理，因此他手中握有的巨额资金这才毫不犹豫地掏了出来。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特认为，许多投资机会是等来的。为此，一方面要耐得住性子等待，另一方面要准备足够的资金。他相信，股市的下跌会给价值低估的股票创造很好的买入良机，这时候关键是要有实力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

随时检视最佳投资良机

在这种情况下，我们试着学习职业棒球传奇明星特德·威廉姆斯的做法。只有当球进入最理想的框框时，他才挥棒打击。因为他深深知道，只有这样做，他才能维持40%的超高打击率；反之要是勉强去挥击较差的框框，将会使得他的打击率骤降到23%以下。换句话说，只有耐心等待超甜的好球，才是通往名人排行榜的大道。好坏球照单全收的人，迟早会面临被降到小联盟的命运。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，每当股市暴跌时，投资者更容易发现过去曾经失去的投资良机。股市投资也要学职业棒球传奇明星特德·威廉姆斯的做法，随时检视最佳投资良机。

巴菲特在伯克希尔公司1997年年报致股东的一封信中说，特德·威廉姆斯把他的击球区域划分为77个框框，每个框框的大小相当于1个棒球。只有当棒球进入他认为最理想的框框区域时才挥棒击球，这样他就可以达到40%的进球率，否则最多只能达到23%。这就是他的成功秘诀。

巴菲特进一步阐述说，当时他对伯克希尔公司的投资项目已经感到相当满意，可是仍然有大量的资金找不到理想出路，为此他忧心忡忡。

巴菲特为什么会有这样的苦恼呢？因为在他看来，当时的整个股市价格都太高。就好像处于特德·威廉姆斯眼里的好球、坏球交界区域，如果这时候投入股市，未来的投资收益率必然不会理想；可是如果继续

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

等待机会，也没人敢保证下一棒球会比现在更好。

巴菲特说，虽然他不会预测股市，但在这种情况下他通常会有两种选择：要么等待股市下跌，价格低于内在价值的股票出现；要么就把资金投入到其他一些期限较短、品质不错的投资工具上去。他说，虽然后一种方法不能保证获得稳定的回报，甚至有可能赔钱，但赚钱的机会还是要高于赔钱，更何况只要假以时日，仍然会有可观利润。

例如，截至 1997 年末，伯克希尔公司一共有三项这样的投资。一是 1400 万桶原油期货合约，这是 1994、1995 年间 4570 万桶投资项目的剩余项目，已经实现获利 6190 万美元，未实现获利约有 1160 万美元。

二是 1997 年买入了 1.112 亿盎斯的白银，以市场价格计算，能创造 9740 万美元税前利润。巴菲特特别说明，自从自己 30 年前估计美国政府货币将实行自由化可以买进白银时，已经对贵金属的基本面追踪了 30 年，但一直没有买进动作，直到这几年白银存货价格突然大幅度下滑，巴菲特和查理·芒格感到买入时机已到，才进行这项投资的。

三是投资 46 亿美元推销美国零息长期债券。这些债券不用支付利息，而是通过折价发行方式回馈给债券持有人，这样债券的价格就会受到市场利率变动而大幅度波动。由于 1997 年利率大幅度下滑，所以伯克希尔公司账面上当年未实现利润高达 5.98 亿美元。

巴菲特坦言道，在股票市场高涨、不敢投入股市，而把现金大量投资于零息债券并不是没有风险，不过他和查理·芒格会绝对运用自己的最佳判断能力，就像特德·威廉姆斯一样，努力做到争取在球进入最理想的框框区域时才挥棒击球。因为归根到底，查理·芒格家族 90% 的资产都在伯克希尔公司，而巴菲特家族的比例更是高达 99%。

从历史上看，每当大牛市来临时，巴菲特总是选择卖出股票、拥有现金，静静等待股市下跌。当股市下跌到一定幅度，他才会出面收拾残局，把自己手中的现金大量投资原来看好的股票。这种先人一步的操作手法使他获利颇丰，财富雪球越滚越大。

例如，1972 年是美国的一个大牛市。当时几乎所有投资机构都把资金集中到一些大盘成长股上，如施乐公司、柯达公司、宝丽来公司、雅芳公司、得克萨斯仪器公司等，它们被称为“漂亮 50 股”。在买盘

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资金的不断涌入下，这些股票的平均市盈率上涨到骇人听闻的80倍。

这时候的伯克希尔公司虽然拥有证券组合资产1亿多美元，但巴菲特却采取了大量抛售股票的策略，因为他觉得这时候没有值得他买入的股票。最终，他只有16%的资金投资在股票上，而将84%的资金投资在债券上。

果然不出巴菲特所料，1973年“漂亮50股”就随同大盘大幅度下跌，道·琼斯工业指数从1000点一直跌到1974年10月初的580点，几乎所有股票的市盈率都不超过10倍。面对这样的悲惨局面，几乎没有人敢重新投入股市，只有巴菲特例外。

巴菲特在当时接受《福布斯》杂志记者采访时说，他觉得自己就像一个非常好色的小伙子来到了女儿国里，可以为所欲为了。意思是说，作为投资者的他来说，这时候最佳投资时机已经来到。

毫无疑问，巴菲特的这种逆势操作，让他实实在在地捡到了许多便宜货，美不胜收。例如，1973年巴菲特开始买入联合出版公司股票，而且越跌越买，1974年全年有107天在买进该股票，最低买入价格只有5.5美元。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特认为，股市下跌正是检视过去失去的投资机会、重新发现投资良机的好时机。他1974年有107天在买入联合出版公司股票，这一投资行为让他尝到了巨大甜头，也为投资者充分示范了什么叫真正的抄底。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

采用价值投资法选股票

在过去的年报中我已不止一次地提醒大家，多数公司的账面价值与其实际内在价值之间其实存在着极大的差异（后者才是对股东真正要紧的）。不过以我们公司本身的状况而言，过去 10 多年来账面价值在某种程度（从保守的角度）上，却颇能代表本公司实际的价值。意思是说伯克希尔公司的企业价值略微超越其账面价值，两者之间的比例一直维持着稳定的差距。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，每当股市暴跌时，投资者更容易发现过去曾经错失的投资良机。要避免这种现象，就要学会善于用价值投资法来选择股票，这种方法无论在股市上涨或下跌时都适用。

巴菲特在伯克希尔公司 1986 年年报致股东的一封信中说，在过去的年报中他已经不止一次地提醒大家，大多数上市公司的账面价值和内在价值两者之间并不相等，对股东来说，内在价值比账面价值更重要。意思是说，投资者无论买进股票还是卖出股票，主要应当依据其内在价值，股票价格只是一种参考。只要采用价值投资法选择股票，无论股市上涨还是下跌，投资者都会最大程度地避免缺憾。

从历史上看，巴菲特对股市行情的分析都是基于上市公司内在价值这一点，而对内在价值的评估需要经历相对较长的过程，其中可能会及时抓住机会，但也可能会错失一些机会。读者如果不能很好地理解巴菲特的这种投资策略，有时候就会“看不懂”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例如，1968 年美国的股市交易达到疯狂的地步，日平均成交量达 1300 万股，比上一年的最高纪录还要超出 30%，以至于股票交易系统还因为买卖单据过多而一度瘫痪，这在历史上是第一次，并且一连持续了好几天。

看到此情此景，尤其是1968 年12 月的道·琼斯工业指数攀升到 990 点，1969 年又继续上升到 1000 点以上，这让巴菲特感到深深不安。

一方面，他认为当时的股票价格全都大大超过其内在价值，自己已经没有什么股票值得买了；另一方面，又担心自己过去已经到手的投资获利会全都回吐出去。于是，他在牛市正进入高潮时做出了一个非同寻常的决定，宣布解散他的私募基金巴菲特有限公司。

他说："我无法适应这种市场环境，同时我也不希望试图去参加一种我不理解的游戏而使自己像样的业绩遭到损害。"

然而，巴菲特原来担心的股市突然掉头向下迟迟没有出现，股市直到 1973 年才发生崩溃，这在某种意义上说，也是一种错失市场机会。如果他利用最后一波行情继续进行操作，就能获利更多，但这只是一种一厢情愿的说法，并不能否定价值投资法的正确性。

就好比是地震局预报某地将会在以后 3 天内发生地震一样，事实证明预报后的 3 天内并没有发生地震，而是在 3 天后的某一天譬如第 5 天发生了地震，这样的预报也依然是非常准确的。

与判断股市发展头部相比，巴菲特在判断股市发展有没有到底部要更准确一些。

但有读者马上会反驳说，巴菲特历史上从来没有抄到真正的底部，当然，这除了证明巴菲特是人而不是"神"以外，正好表明了巴菲特手中握有巨额资金，他的抄底绝对不可能在股市底部出手，而必须打提前量。更何况，巴菲特的一举一动投资者都在眼睁睁地看着，他必须悄悄地提前行动才能"阴谋得逞"。

1973 年 2 月，巴菲特根据价值投资法推断，当时的华盛顿邮报公司股票已经很有投资价值了，于是以每股 27 美元的价格大量买入该股票。

可是买入该股票后，股价依然下跌，巴菲特又继续以每股 23 美元的价格买入，过后价格还是大跌，但巴菲特买得更欢。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他认准一个理，那就是华盛顿邮报公司股票的价格下跌，并不影响它的内在价值；相反，甚至还凸现出它的内在价值相对更高了。到 9 月时，巴菲特已经成为华盛顿邮报公司的最大外部投资者。

但在有些投资者看来，巴菲特买入华盛顿邮报公司股票是不断被套的，而且与股市最低点相比，巴菲特的价格成本和时间成本都相对较高，进而对长期投资的收益回报率造成实质性影响。因为很容易计算，如果平均买入成本为 25 美元、将来股价上涨到 100 美元，与平均买入成本为 20 美元、将来股价同样上涨到 100 美元相比，两者之间的收益回报率还是有巨大差异的。

但是，如果有读者以这种事后诸葛亮的方式来要求巴菲特，显然不但苛刻，而且不合情理，因为谁都无法真正做到在股市最低点买到股票。事实上，巴菲特从这只股票的投资上获得了高额回报，显示了他作为“股神”的神奇之处。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特认为，关注内在价值比股票价格更重要。采用价值投资法选股，虽然也有他 1969 年解散巴菲特有限公司、没有做足波段的遗憾，可是更容易发现过去只看股市大盘而错失内在价值高的个股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不断寻找特许经营权企业

藉由特定的产品或服务，一家公司可以成为特许的行业……从而赚取更高的资本报酬率。更重要的是，特许企业比较能够容忍不当的管理，无能的经理人虽然会降低特许企业业的获利能力，但是并不会造成致命的伤害。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，每当股市暴跌时，投资者更容易发现过去曾经错失的投资良机。每当这时候，特别需要优先考虑投资那些具有特许经营权的股票。

巴菲特在伯克希尔公司 1991 年年报致股东的一封信中说，具有特许经营权的企业和行业具有以下三大特征：一是确实有行业成长或需求；二是找不到其他类似的替代品；三是不受价格上的管制。

那么，怎样来衡量某只股票是不是具有经营特许权呢？巴菲特介绍说，有特许经营权的企业能够积极地为产品和服务制定价格，也就是说，企业提高产品和服务的价格后，市场份额不会受到多大影响；能够赚取更高的资本报酬率；公司管理层能力不够，虽然会降低业绩回报，可是却不致于造成对企业的致命伤害。

不过他又说，许多股票是介于具备特许经营权和不具备特许经营权的企业两者之间的，即有一点特许经营权，但不一定很明显。既然这样，就需要投资者用自己的眼光去加以鉴别，认真衡量它对内在价值的影响力有多大了。

巴菲特说，之所以要优先考虑投资具有特许经营权的股票，是因为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它们的运营风险较小，一般不会因为管理不善而倒闭。

可是相反，一般上市公司如果想要获得高报酬，通常有两条途径：一是节约成本，这也是最基本的办法，但即使该企业能够长期维持低成本竞争优势，也很容易遭到同行的不断攻击；二是企业所提供的产品和服务供应不足，不过这种局面通常维持不了多久。

以华盛顿邮报公司为例。在美国有1700多家报纸，其中有1600家报纸没有直接的竞争对手，这就是媒体行业的优势所在，因为它在某个特定区域内具有不可取代的作用。报社股东通常会认为，他们每年所获取的丰厚利润是报社不断提高经营管理质量的结果。

而巴菲特认为，即使是一张三流报纸，如果在这个城市独此一家，也同样会创造出足够丰厚的利润来。

报纸行业的特点是对资本需求要求很低，可以很容易地就把销售收入变成利润，即使报社配备了最先进、最昂贵的排版印刷设备，也不会侵占利润空间。因为虽然投资新设备需要投入，可是先进设备的装备能够降低人工费用；更不用说，新设备印刷出来的报纸质量更高，这种报纸更有助于提高销售价格，从而创造出高于平均利润的投资收益来。这样总体上看，新设备创造的利润与老设备相比可能会更高。

一般来说，巴菲特比较喜欢投资媒体行业，原因就是因为媒体行业具有上述特许经营权的三大特征，不但能够制定具有侵略性的价格，并且容忍宽松的管理。

不过，巴菲特也承认这种优势正在慢慢消退。究其原因在于消费者在不断寻找不同的信息和娱乐来源，而读者总数就那么多。面对媒体行业的特许经营权优势慢慢弱化，这一点投资者应该考虑到。

再以巴菲特投资的可口可乐公司为例，该公司就从特许经营权中获得了不少好处。20世纪70年代，可口可乐公司在当时的董事长保罗·奥斯丁领导下，进行了一系列不合理的投资和管理行为，从而产生了一大堆麻烦。尽管当时公司的资本收益率依然保持在20%以上，可是税前收益率却在不断下降。

从1974年到1980年间，可口可乐公司股票市值的年平均增长率只有5.6%，大大低于标准普尔500指数的平均增长速度。

如果换了其他没有特许经营权的企业，可口可乐公司也许早就倒闭

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了，可是正因为可口可乐公司拥有特许经营权，同类企业无法与它竞争，才使得它躲过一劫。直到1980年新总裁上任，提出“敢为天下先”的口号，在努力降低成本的同时实现资产收益最大化，才使得可口可乐公司业绩开始回升，随之而来的是股票价格的迅速上升。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特认为，少数具有特许经营权的企业因为其产品具有某种不可替代的特性，政府又没有价格方面的管制，所以获利回报更丰厚、更可靠，这应当成为投资者重新选择投资时首先考虑的对象。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

寻找机会要具备国际视野

2002 年我们首度进入外汇市场，2003 年我们进一步扩大了这方面的部位，主要原因在于个人长期看空美元。我必须强调的是，预言家的墓地有一大半都躺着总体经济分析家。在伯克希尔公司，我们很少对总体经济做出预测，我们也很少看到有人可以长期做出准确的预测。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，每当股市暴跌时，投资者更容易发现过去曾经错失的投资良机；在寻找投资对象时，要具备国际视野，也就是说要在全球范围内考虑投资项目。

当然，这是巴菲特就自身角度出发说这番话的。在全球范围内选择投资项目对于他来说轻而易举，可是对于中国普通投资者来说，如果要投资国外证券市场，目前所受限制还很多，但未雨绸缪，了解一下这方面的相关行情还是很有必要的。

巴菲特在伯克希尔公司 2003 年年报致股东的一封信中说，伯克希尔公司是 2002 年开始进入外汇市场的，2003 年又继续增加了这方面的投资。之所以投资外汇，主要原因在于他长期看空美元。不过，巴菲特从全球范围内选择投资项目，除了外汇市场还有其他方式，如他在 2002、2003 年大量买入中石油 H 股，就是其中的典型一例。

巴菲特说，伯克希尔公司未来的投资重点仍然是美国国内，可是随着 2002 年开始美元对其他国家的货币发生贬值，汇率的变动已经无法有效解决美国贸易赤字，虽然这时候的巴菲特作为一个美国人也非常着

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

急，并且在2003年11月10日的《财富》杂志上发表文章，探讨如何圆满解决这个问题，可是这种纸上谈兵相当于远水救不了近渴，作为手中握有几百亿美元现金的投资者，他必然会想到通过外汇投资来获取比美元投资更高的获益。这一点是他投资外汇市场的主要动因。

巴菲特投资外汇市场后，根据美国公认会计准则规定，外汇投资的价格发生任何变动，都必须立刻反映在财务报表上。截至2003年年末，伯克希尔公司一共投资了5种外国货币，总额高达120亿美元，其中包括10亿美元左右的外国债券。

巴菲特说，伯克希尔公司的投资原则是排除任何投资风险，所以无论国外投资还是国内投资，首先强调的就是这一点。如果实在找不到什么投资项目，那就选择美国国债，主要是国库券，不管这些投资的报酬率有多么低。巴菲特形容说，他和查理·芒格所能接受的最大投资风险，就是吃保质期刚刚超过1天的奶酪，而绝不会吃过期2天的。

巴菲特在伯克希尔公司2005年年报致股东的一封信中说，当年该公司减少了一些美元现汇看跌头寸，同时买入了多种外汇计价的国外证券，从中获得了一大笔来自国外的利润。

巴菲特说，在外汇交易中通常会因为两国货币汇率的变动，给交易双方中的任何一方造成损失或收益，这种承受外汇风险的外汇金额，通常称之为“受险部分”或“暴露”，他和查理·芒格就很喜欢以这种方式获得外汇“暴露”。巴菲特的意思是说，这种投资也是很有意思的。

究其原因在于，由于利率的变化，尤其是当美国利率相对于其他国家的利率上升时，如果手中的资产大部分是外汇，这时候就会形成一个显著的负盈利。这种负盈利是由于投资者持有的市场头寸利率较低，而借贷货币需要支付较高的利率，从而导致负值现金流。也就是说，这时候的融资成本要高于证券或期货投资收益率。

对于普通投资者来说，这些术语可能有些深奥，这时只要记住一点就行了，那就是除了国内投资以外，如果具备条件还可以投资国外资本市场。当然，其前提条件之一是你必须非常熟悉国外的交易方式、规则、政策，并且把握好国际经济形势变化。要知道，国外资本市场大起大落，投资收益和投资风险比国内市场大得多。

巴菲特在伯克希尔公司2005年年报致股东的一封信中说，由于当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年影响美国经常账户赤字的潜在因素继续恶化，并且还没有中止迹象，伯克希尔公司经常账户中的最大项目（贸易赤字）创下了历史新高，第二大项目（投资收支）预计也很快就会转为亏损，更不用说第三大项目（国际收支）中的单边资金转移总是负的了。

巴菲特说，这时候相当于美国人在对海外投资，外国投资者所持的美国资产增加得更多。也就是说，这些国外投资者持有美国资产的投资收益，要比美国人投资国外资产所得到的收益更多。这就是美国投资者投资国外市场的风险所在，当然这并不是某一个投资者个人能决定得了的，主要还是宏观经济环境在起作用。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特认为，投资者如果具备合适的条件，不妨从全球范围内来考虑投资项目。当然，这种投资方式的风险很大，但与此同时，所能得到的投资回报也可能比国内投资要大得多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

走出国门赴欧洲收购企业

我们在欧洲（的投资）还远远没有达到举足轻重的地位。我们希望更多的德国家族企业在考虑卖掉公司时，会首先想到来找伯克希尔公司。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，每当股市暴跌时，投资者更容易发现过去曾经错失的投资良机。这种规律不但表现在某个国家，而且在全球范围内普遍存在。所以，在这次次贷危机爆发后，他很乐意走出国门赴欧洲收购企业，并且取得了预期效果。

2008 年 5 月初，巴菲特在伯克希尔公司股东大会上说，伯克希尔公司在欧洲的投资还远远没有达到举足轻重的地位，而按理说，伯克希尔公司在欧洲应该是声名卓著的，但现在的情况并非如此。他希望有更多的德国家族企业在考虑卖掉公司时，会首先想到来找伯克希尔公司。

当时的宏观背景是，美国次贷危机爆发已经一年，并且正在引发全球金融海啸，经济形势开始恶化但还没有到最糟糕的地步。利用这个时机，2008 年 5 月巴菲特去欧洲走了一圈，德国、瑞士、西班牙、意大利，每天一个国家，每到一地就睁大眼睛寻找投资机会。

不难看出，巴菲特的欧洲之行目的非常明确，那就是主要考察欧洲各国的家族企业。因为他知道，欧洲的家族企业拥有很强的生命力，尤其是在德国的工业领域中，有许多从中长期看非常具有发展潜力的购并对象。

说到这一点，还得归功于德国在第二次世界大战后不断鼓励家族企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业发展，从而使得家族企业的比例高达3/4的国策。

现在，几十年过去了，当初的创业者基本上都到了退休年龄，其中有相当一部分后辈不愿意子承父业，这样，他们就自然而然地会考虑卖掉家族企业，而这就为巴菲特收购上市公司提供了很好的选择余地。

以色列五金工具制造商伊斯卡刀具公司，是巴菲特第一次在美国之外并购的大企业。伊斯卡公司总裁埃伊坦向巴菲特透露说："许多家族企业目前都在经历战略决策的特定阶段，所以他们需要知道自己还能有其他选择。"

正是因为埃伊坦和意大利能源巨头安杰洛·莫拉蒂的安排，巴菲特才有这次欧洲之行。

巴菲特希望收购欧洲企业的原因，在2008年5月伯克希尔公司股东年会上已经说得非常清楚了。

巴菲特说，美国的次贷危机以及财政和贸易政策，正在对美元汇率形成压力，并且这种情形还会继续下去。正因如此，在过去的几年里，巴菲特一直以美元贬值预期作为股市投资的重要参考依据。

可是与此同时，他却比较看好欧洲市场。从2001年开始，意大利能源巨头安杰洛·莫拉蒂每年至少要见巴菲特4次，专门为巴菲特讲解欧洲的商业文化等内容。

因为在此以前，巴菲特在美国以外地区的投资并不多，2006年并购伊斯卡公司算是第一次走出国门的重大投资。所以，他希望能够扩大在欧洲的业务，因为他不相信欧元和英镑会对美元出现大幅度贬值，并且希望能利用当时他手中还可以支配的大约350亿美元现金，通过这次欧洲之行，促成他在美国之外的第二桩重大并购。

他的目标是，要把投资目光放在欧洲市场，以便于"从德国、法国、意大利和英国赚取欧元和英镑"。

2008年5月19日，巴菲特抵达德国金融中心法兰克福。一到当地他就不顾旅途疲劳，马上在当地的联合国际俱乐部会见了大约100家德国企业的高级管理人员，其中包括持有宝马公司大量股份的实业家斯特凡·宽特，以及小奥本海姆银行的高层人士。

与他们会面后，巴菲特专门抽出两个小时时间来回答这些企业家的提问。据说，巴菲特特别喜欢以小熊软糖知名的甜点企业哈利波

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（Haribo）公司、海德堡印刷机械公司等企业。

巴菲特欧洲之行的第二站是瑞士洛桑。在那里，他对手表制造商斯沃琪公司、瑞士再保险公司表现出了极大兴趣。

然后，巴菲特奔赴西班牙首都马德里。因为他知道，最近近几年来西班牙的房地产市场非常低迷，巴菲特是“捡便宜”来了。

巴菲特的最后一站是意大利工业重镇米兰。

值得注意的是，巴菲特在收购企业时，喜欢三言两语就敲定下来，然后就是握手签字、付钱走人，并不喜欢对今后的公司具体运营管理指手画脚。而正是这种作风爽快、用人不疑的理念，让许多被收购对象赞叹有加，巴菲特也因此经常会以比公开拍卖价更低的价格买到这些公司，这可谓巴菲特的高明之处。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

重新发现过去错失的投资良机，巴菲特认为理应包括国外投资，尤其是欧洲市场。当时他认为金融海啸快要结束了（实际上还没有真正开始），所以才有在百忙之中亲自考察市场的欧洲四国之行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中美企业对比中有机会

在那片古老的土地上，经济取得了很大的发展，每年都保持着对美国巨大的贸易顺差，并已取代日本成为美国最大的债权国……这 10 年的时间里，中国的证券市场也发生了翻天覆地的变化。这是经济发展的必然。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，每当股市暴跌时，投资者更容易发现过去曾经错失的投资良机。在他看来，中国股市中就有许多这样的投资机会。

巴菲特 2008 年 1 月 8 日在《致中国股民的一封信》中说，在中国这片古老的土地上，国民经济取得了很大发展，这种翻天覆地的变化，必然会带动经济市场同步发展，投资者应当对此有信心。

2008 年巴菲特抄底金融海啸，主要是针对美国市场而言的。其实中国和美国相比，全球股市的“底”在中国，巴菲特 2008 年投资比亚迪公司或许就表明他认同这个观点。

要知道，2008 年末上证综合指数 1820 点的收盘点位与上年末 5261 点的收盘点位相比下跌了 3441 点，全年跌幅高达 65.4%，居全球之首，也创下中国股市历史上的跌幅之最，“底”不在中国又在哪里呢？

所以，从中美两国股市对比可以发现，更大的投资机会在中国。以中国建设银行、香港汇丰银行为例，这两家银行 2008 年的盈利水平差不多，证券市场上的市盈率也差不多，但是预计在今后 3 年内，中国建设银行的利润至少要比过去增长 30%；而汇丰银行的利润最多只能和过去持平。一个重要标志是，香港汇丰银行 2008 年年末已经开始裁

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

员了。

就在巴菲特投资中国比亚迪公司时，中国建设银行的市值还不到1.2万亿港元，而汇丰银行的市值却高达1.5万亿港元，这表明，中国建设银行的股价至少比香港汇丰银行便宜30%以上，这还没有考虑到人民币升值预期因素在内。

也许正因如此，中国最大的金融投资机构中央汇金投资有限公司2008年9月23日第一次增持200万股中国建设银行A股后，承诺未来一年内会以自身名义继续增持。而2008年12月2日中国建设银行发表公告称，中央汇金投资有限公司增持的中国建设银行A股数量已经增加到7080.1万股，相当于总股本的0.03%。

虽然这则公告隐藏在中国建设银行按协议出售195.80亿股A股、H股给美国银行的公告中，但还是在市场上引起了强烈反响。

因为根据上海证券交易所2008年8月28日出台的《上市公司股东及其一致行动人增持股份行为指引》的规定推算，这次增持的6880万股股票，应该发生在中国建设银行公布第三季度报告的2008年10月25日之后，由此推算购买这些股票共投入资金13亿元人民币。

与此同时，中国建设银行的战略合作伙伴美国银行宣布，行使其认购期权，以相当于2008年9月30日经过审计后的净资产价格1.2倍的标准，约每股2.8港元，从中央汇金投资有限公司买入195.8亿股中国建设银行H股。交割完成后，美国银行持有中国建设银行447亿股H股，在中国建设银行已经发行的H股中占19.90%，占中国建设银行总股本的19.13%；而这时候中央汇金投资有限公司及旗下公司持有的中国建设银行股份比重则下降到57.06%。

中央汇金投资有限公司2008年11月抄底中国建设银行、中国银行、中国工商银行，可以说是在正确的时间做了一件正确的事。如果中国建设银行的股票价格不涨，那么汇丰银行的股价至少要下跌30%。最终的结果很可能是：中国建设银行的股价上涨一点，汇丰银行的股价下跌一点，但这并不影响中央汇金投资有限公司的投资业绩预期。

对于中国投资者来说，如果一定要抄华尔街的底，在当时的背景下最简单的是投资高盛集团以及巴菲特控股的伯克希尔公司。当然，只有中国机构投资者而不是个人投资者才有这样的投资机会和实力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其实，金融海啸的爆发导致海外股市下跌，对中国国内的 A 股市场并没有多大实质性影响，只有心理影响。不过对于当时的国内投资者来说，这种心理影响已经大到足以摧毁整个股市的地步，稍有一点点风吹草动，犹如惊弓之鸟的国内投资者就会作出极不理智的追涨杀跌行为来。所以，中央汇金投资有限公司购买中国建设银行、中国银行、中国工商银行股份，多少也有帮助投资者树立信心的作用。

不过，中央汇金投资有限公司 2008 年 9 月 19 日起在二级市场上自主增持中国工商银行、中国银行、中国建设银行 3 家银行股份，数额全都只有 200 万股，令市场大失所望。因为仅仅从数量上看，其总投资只有 0.25 亿元人民币，而据测算，2005 年到 2008 年上半年，单是中国建设银行向中央汇金投资有限公司上交的分红就超过 400 亿元人民币，当时中央汇金投资有限公司的账面总资产也高达 1.5 万亿元人民币，两者对照实在是“小儿科”了。

但不要忘了，这种小额、分步建仓、手中始终握有大量现金的做法，是非常符合巴菲特抄底金融海啸要求的。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特抄底金融海啸的主战场在美国，而不是中国，很可能是因为他对中国股市不了解，或者受多种条件限制，使他不可能投资中国 A 股市场。而实际上，抄底中国股市的投资机会可能会更多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再次发现通用电气领头羊

通用电气对全球来说是美国企业的代表，几十年来，我一直是通用电气及其管理层的朋友和崇拜者。他们在全球拥有卓越的品牌和业务，对此我非常熟悉。我相信通用电气在未来的几年里会再创辉煌。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，每当股市暴跌时，投资者更容易发现过去曾经错失的投资良机。他投资美国通用电气公司，就可以看作是对过去错失投资良机的一次弥补。巴菲特在一份收购通用电气公司的声明中说，通用电气公司从全球来看是美国企业的代表，他相信该公司在未来几年里会再创辉煌。

2008年10月1日，巴菲特宣布投入30亿美元收购通用电气公司的永久性优先股，这是美国金融海啸爆发后巴菲特的第二笔大投资，显示出他对美国及金融系统的信心。

伯克希尔公司有将近一半收入来自下属金融子公司。就在别人担心通用电气公司因为规模庞大而无法在这次金融海啸中脱身，尤其是因为伯克希尔公司下面的金融业务比例太高，无法逃过一劫时，巴菲特毅然出手投资该股票，显示出与众不同的另类眼光。要知道，这时候通用电气公司的股票价格已经大幅度下降了42%左右。

为了表示对巴菲特收购通用电气公司的诚意，通用电气公司也做出了很大让步，这也是巴菲特最终决定投资该公司的主要原因之一。

巴菲特曾经多次强调，他投资股票要求“价格合理”。而在这里，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通用电气公司答应巴菲特的条件是，对这部分永久性优先股承诺支付 10% 的高额股息，并且在 3 年后溢价 10% 收回。与此同时，伯克希尔公司还可以在今后 5 年内，以每股 22.25 美元的价格继续收购通用电气公司 30 亿美元的普通股。

巴菲特在接受电视台采访时充分阐述了他的内心感受，他说："我已经观察通用电气这家公司很久了。现在的市场给我们提供了大量的投资机会，而这在 6 个月或者一年之前是难以想象的。"

当时的美国通用电气公司市值高达 2450 亿美元，是美国第二大上市公司。2008 年 10 月 2 日，该公司宣布将在当天股市开盘前为 120 亿美元的普通股配售定价，其中就有巴菲特投资的 30 亿美元永续优先股。

对此，美国匹兹堡亨利 · H · 阿姆斯特朗投资组合经理评论说："巴菲特长久等待的事情终于发生了。市场处在如此重压之下，以至于他可以为伯克希尔公司（收购资产）争取到难以置信的有利价格。他购买这么多数量，正是因为价格极富吸引力，他都等 10 年了。"

确实，这时候的通用电气公司由于受金融海啸影响，原来盈利比重占一半以上的 GE Capital 表现不佳，抵消了喷气发动机等高科技产品销售的增长势头，2008 年盈利水平估计比上年要下降 10%，并且在 2009 年还将继续下滑。在这种情况下，通用电气公司 2008 年 9 月 18 日的股价降到当年以来的最低水平，即每股 22.19 美元。

这时候的通用电气公司自我感觉很不好，所以不断下调其当年收益预期，并且表示要收缩战线，以便在基础设施等核心业务上集中精力。面对巴菲特的收购，它也像高盛集团一样做出了很大让步。要不是实在四面楚歌，这样的让步条件在过去是想都不敢想的。

而通用电气公司得到巴菲特 30 亿美元的投资后，财务基础会有良好改善，尤其是会有助于保持其 AAA 信用评级。

有了这样一针强心针，通用电气公司总裁杰夫里 · 伊梅尔特说话的底气也强了许多。他说，他预期金融海啸将持续一段时间，但仍然对通用电气的战略计划充满信心。

高盛集团作为巴菲特的长期投资对象，在巴菲特投资通用电气公司过程中充当了账簿管理人（Bookrunner）角色。

意思是说，巴菲特投资通用电气公司全过程的组织营销、定价、配

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

置、后市稳定工作都是交给高盛集团打理的。这对于巴菲特来说，实在是肥水不流外人田的美事。

正因为如此，安本资产管理公司亚太区董事唐纳德·阿姆斯塔德会这样评论说："巴菲特是个非常聪明的投资者。他有现金，而现在是现金为王。他花一些钱为他和他的股东们换来了优质公司的股票。但如果这是美国最好的两家公司募资所需要的价格，那么其他比这个差一点的公司又值多少钱呢？"

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特在得到非常优厚的承诺后，投资了他一直看好的通用电气公司。在巴菲特看来，这是他10年来梦寐以求后才出现的机会，千万要把握好才是。要是在过去，这样低的价格是他不敢想象的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第7章 善于利用股市坏消息获益

股市动荡能产生额外收益
逆势操作是最佳投资之道
学会准确判断坏消息
看到坏消息要眼睛发亮
利用坏消息降低投资成本
大量抄底增持能源股
参与竞购苏格兰皇家银行
买传统型股票晚上睡得香
善于识别机构唱空的鬼把戏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市动荡能产生额外收益

当市场出现动荡的时候，我们永远要利用这一机会。伯克希尔公司将从中获得额外收益。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，投资者要善于利用股市中的坏消息获取额外收益。不必说这些坏消息真假难辨，即使是真的，坏事也可以变成好事。

巴菲特在2008年5月初召开的伯克希尔公司股东大会上说，当市场出现动荡的时候，永远要利用这一机会，这将会使伯克希尔公司获得额外的收益。对于伯克希尔公司来说是这样，对于任何其他投资者也应该是这样。

究其原因在于，在巴菲特看来，任何质地优秀的股票都可能会遇到暂时的困难，更不用说在面临金融海啸这样的宏观背景下了。无论出现怎样的坏消息，都可能会造成这些股票价格被错误地低估，而从投资者角度看，这正是出现巨大的投资机遇的时候。

用巴菲特的原话说就是："股价暴跌对投资者来说很可能会形成巨大的安全边际，如果这时候低价买入股票，实在是一种入市良机。尤其是当一家质地优秀的上市公司遇到暂时困难而出现股价下跌时，就更是如此。虽然这时候它的股价在下跌，可是从根本上看，这家公司的长期盈利能力并没有受到丝毫影响。一旦市场认识到这一点，股价就会大幅度上升，投资者就可以从中大赚一笔。"

有这样一个故事：一位演讲家在一次公开演讲中把一张100元的钞票高高举过头顶，对大家说："这是一张崭新的100元钞票，有谁想

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要？”在场的人纷纷举起了手。接下来，演讲家把这张新钞票在手里揉来揉去，直到变成皱巴巴的一小团，然后再问大家：“现在有谁想要这张皱巴巴的钞票？”在场的许多人依然纷纷举起了手。

不难看出，无论是这张揉皱了的钞票还是原来那张崭新的钞票，它的交换价值都是100元，出去买东西一样管用。甚至相反，崭新的百元大钞还更容易引起别人怀疑是不是假币，旧的反倒令人放心些。

在巴菲特看来，钞票是这样，上市公司也是如此。如果一家上市公司的内在价值不变（就像这张钞票一样，前后都是100元面额），只是它遇到了暂时的困难，变得“不好看”了，投资者就弃之不用（担心这家上市公司的业绩回报会下跌，从而纷纷抛售股票，导致股价下跌），只要新钞票，不要旧钞票，这完全是一种幼儿逻辑（小孩子要压岁钱倒的确是只要新钞票的）。

巴菲特同样认为，危机是由“危”和“机”组成的，危险和机会往往并存。从巴菲特的投资实践看，伯克希尔公司几乎所有重仓股都是在某个上市公司遇到重大危机的背景下，由巴菲特抄底买入的，如政府雇员保险公司、华盛顿邮报公司、美国运通公司，包括这次抄底金融海啸时购买的高盛集团、通用电气公司等。从中不难看出，巴菲特实在是这方面的老手和高手。

例如，1987年上半年美国股市依然是个大牛市。从1984年以来，美国股市已经持续大涨了好几年，累计涨幅高达2.46倍。而这时候的巴菲特头脑非常清醒，认为每只股票的价格都已经大大超过内在价值，于是在1985年就开始大幅度减持股票。巴菲特非常明确地命令助手：“把一切都卖掉。”就这样，直到1987年美国股市上涨到最高峰时，巴菲特手中只有3只他认为值得永久持有的股票，其余的通通卖出了。

1987年10月19日，美国股市历史上出现了第一个“黑色星期一”，当天道·琼斯工业指数下跌了508点，下跌幅度高达22.6%。正是从这时候开始，巴菲特看到他一直看好的可口可乐公司进入了价值投资区域，这才开始了大笔买入可口可乐公司股票的前期准备。

实际上，几十年来可口可乐公司在巴菲特眼里一直是质地优秀的股票，该公司在20世纪80年代发生的巨大变化，巴菲特更是历历在目。既然如此，巴菲特为什么不早投资该股票呢？这就是他对投资时机的运

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用了。

因为巴菲特始终认为，虽然可口可乐公司是一只好股票，可是他希望等到一个好价位才买入。1987 年的美国股市暴跌，正好给巴菲特创造了一个良好的买入机会。当时的股市暴跌在其他投资者眼里几乎是一场灾难，只有巴菲特例外。当大多数人都不看好可口可乐公司股票，认为该股票的市盈率、股价与账面价值比率、股价与现金流的比率相对来说都处于高位时，巴菲特开始了他的大手笔买入。

1988、1989 年巴菲特买入可口可乐公司股票时，可口可乐公司的平均市值为 151 亿美元，而据巴菲特估计，当时它的内在价值至少是 207 亿美元，甚至有可能高达 324 亿美元或 483 亿美元。据此计算，投资可口可乐公司股票的安全收益率应该在 27% ~70% 之间。

因此，1988 年巴菲特开始买入可口可乐公司股票，并且于 1989 年继续买入，10 个月内一共投资 10.23 亿美元，购买了 8340 万股可口可乐公司股票，平均价格每股 10.96 美元。到 1989 年年末，可口可乐公司股票在伯克希尔公司普通股投资组合中的比重高达 35%。这充分显示了此时此刻巴菲特对这只股票的信心和决心。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特认为，股市动荡是投资者获取额外收益的好机会。最简单的方法是在股市到达最高点前全部清场，在股市暴跌了一个阶段后开始进场。这时别人都感到悲观，却正是你应该高兴的时候。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

逆势操作是最佳投资之道

长期持有投资股票堪称不错的理财选择。投资者唯一可能出错的两件事是买错股票，或在错误时间买进或出售股票。就如同我经常所说的，当众人担惊受怕时，就是大胆加码的时刻，反之亦然。唯有逆势操作，才是投资必胜的王道。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，投资者要善于利用股市中的坏消息获取额外收益。从这个角度看，逆势操作不失为一条最佳的股市投资之道。

巴菲特经常邀请商学院的在校学生到伯克希尔公司做客，为他们上一天的密集课程，参观伯克希尔公司的一两项业务，然后在公司总部进行两小时的对话。这种机会大约每年有15次。

据美国《财富》杂志报道，2008年4月初巴菲特为美国宾夕法尼亚州大学沃顿商学院学生上了一天密集课程。在回答150名学生提问时，他发表了自己对贝尔斯登破产倒闭案、美国次贷危机、美国经济前景以及股市投资方面的看法，鼓励大家逆势操作。他指出："唯有逆势操作，才是投资必胜的王道。"

有人问巴菲特，当时的美国投资者在股市中应该怎样操作？巴菲特回答说，投资者不必去关心当天发生的新闻，否则会大大影响投资策略。究其原因在于，即使你知道美国经济的未来走势如何，也不知道下一步的股市会如何作出反映；这时投资者很难选到表现优于平均股票的个股，所以最好是以静制动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

又有人问巴菲特，长期而言你是不是看好美国经济？巴菲特回答说，那当然，如果不看好美国经济，为什么还要买股票呢？

巴菲特认为，他之所以看好美国经济的长期表现，是因为“美国的产值每年都在增加，长期而言，这是一个正和游戏，唯一会扼杀投资者的是高额费用或试图巧取市场”。也就是说，只要投资者长期持股，就能跑赢大市。

不过巴菲特也承认，虽然长期来看美国经济会表现得很好，并不等于会一直很好。因为很明显，当时的美国次贷危机越来严重，正在转变为金融海啸，这就是一个活生生的例子。

还有人问巴菲特，美国经济不景气的时间是不是还很长，巴菲特回答说确实如此。虽然当时大家都认为美国经济很快会好转，而且问题不会变得很严重，可是巴菲特认为恰恰相反。不过他又补充说，他从来不根据宏观经济预测来投资，同样也奉劝大家不要根据经济景气指数买卖股票。

巴菲特的逆势操作理论，要求投资者不必理会股市中的小道消息和各种股评谎言，如果非听不可，那最好是反其道而行之。

说到这里，本书作者想起了一则寓言故事：一位牧民骑着一头毛驴、牵着一只山羊去赶集，正好被三个骗子看到了。于是三个骗子合伙设计来骗牧民。

第一个骗子看到牧民在毛驴背上打盹，就悄悄走上前去，把原来挂在山羊脖子上的铃铛解下来系在驴尾巴上，然后把山羊牵走了。由于这时候的铃铛已经不在山羊脖子上，所以牵走山羊时并没有发出声响。牧民醒来一看山羊不见了，便急忙四处寻找。

这时候轮到第二个骗子登场了。他热心地走过去问牧民在找什么，并且自告奋勇地要帮忙。牧民说，他的一只山羊不见了，问对方看到没有。这话问到骗子那里还会有什么好结果？骗子随手指了一个方向说，看见有个人刚刚牵着山羊从这里走过去，肯定是那个人偷的，你赶快去追吧。

牧民一听非常感激，连忙把毛驴交给这位“好心人”看管，自己急匆匆地快步追去。显然，牧民再怎么追也不会有结果，等他匆匆忙忙赶回来时，毛驴和“好心人”一起消失得无影无踪了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这时候两头受骗的牧民伤心极了，一边走一边哭。当他走到一个水塘边时，发现那里有个人比他哭得更伤心，他不禁感到奇怪，心想，难道还会有人比我更倒霉吗？于是走上前去想问个究竟。

不用说，那个“伤心人”就是第三个骗子了。伤心人说，他带了两大袋金币去城里买东西，准备在水边歇歇脚、洗把脸，吃点干粮，没想到不小心把袋子掉到水里去了，自己又不会游泳，这可怎么办呢？现在看到你来有希望了，只要你下去把它捞上来，愿意送 10 个金币。

牧民一听不禁喜出望外，他想虽然自己丢了毛驴和山羊，可是如果能得到 10 个金币，不啻于堤内损失堤外补，不仅前面的损失全都补回来了，而且还有额外收益呢。

于是，牧民脱掉衣服，只穿一条短裤下水摸金币了。可怜他在冰冷的山涧溪水里摸啊摸，等他瑟瑟发抖、两手空空从水里爬上来时，他的衣服连同衣服口袋的钱、干粮全都被那个伤心人卷走了。

在中国股市中，类似于这样的投资者比比皆是。他们之所以最终被骗得“只剩下一条短裤”，主要原因有三：一是投资股票时非常盲目、麻痹大意；二是在股票被套后惊慌失措；三是在造成损失后急于补亏。他们唯独缺少的是自己的主见和眼光，如果不是轻信这样或那样的股评和消息，或许不至于落得如此悲惨的下场。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特认为，在下跌市道中利用股市的坏消息逆势操作不失为一条可行之道。如果动不动就轻信别人，一旦上了骗子（各种媒体经济预测、媒体报导和股评）的当，那会输得更惨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

学会准确判断坏消息

我相信，为了美国大众，国会将会做出正确的选择，并通过紧急经济稳定法案。经济关系到每个人的切身利益。经济好比一个浴缸，你不可能在浴缸的前半部用的是冷水，而在浴缸的后半部却是热水。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，投资者要善于利用股市中的坏消息获取额外收益，即使这些坏消息是真的，坏事也可以变成好事。在这次金融海啸中，各种消息是是非非，但他相信政府会做出正确选择，因而他对美国未来经济的长期发展充满信心。

巴菲特在2008年9月24日接受电视台记者采访时说，他相信美国国会为了大众利益会通过紧急经济稳定法案，因为经济关系到每个人的切身利益。这就像大家都泡在同一个浴缸里一样，浴缸里的水不可能一部分是冷水，而另一部分是热水。

当时的背景是，为了最大限度消除金融海啸的不良影响，美国政府推出了史无前例的7000亿美元紧急经济稳定法案，并于2008年9月20日递交国会讨论通过。经过大量的工作，国会两党展开激烈辩论，直到9月28日宣布已经就具体细节达成一致，将于9月29日就最终方案进行投票表决。

明明是板上钉钉的事情，可是2008年9月29日美国众议院却以微弱多数否定了这项计划，这正是意料之外、情理之中，代表了美国大多数人的观点，认为政府不应该为少数金融机构高层管理人员的冒险行为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买单。

然而事情明摆着：金融海啸一旦发生，不管是什么原因造成的，殃及的不仅仅是美国经济，甚至包括全球经济，这绝不是“见死不救”就能解决问题的。

从2008年9月19日到28日，美国金融市场加速崩溃，社会各界又在纷纷质疑，汇聚成种种压力一起袭来，可方案就是通不过。例如，一周时间内美国货币市场基金的净流出高达1970亿美元，商业票据市场也缩水了949亿美元，创下了历史上最大的5.6%的单周跌幅。

于是，接下来的几天中，对美国政坛影响巨大的各种特殊利益集团纷纷游说国会，对参议院、众议院议员施加压力，希望能早日批准这样一个救市行动计划。美国商会、全国房地产经纪人协会等机构甚至明确表示，他们将把这次投票看作是一次关键性投票，看各位议员在这次投票中的立场来决定是否继续支持他们。

在这样的强大压力下，原来在匆忙之际推出的连个名称都没有，只是暂时称为“建议授权财政部购买问题资产（Proposed Treasury Authority to Purchase Troubled Assets）”的寥寥3页纸的方案，在照顾到方方面面的利益后，篇幅一下子扩大到450多页，并且终于有了一个像模像样的名称，称之为“紧急经济稳定法案”。

这样改动的用意，就是要让议员们看到，原计划的目的是要通过救助金融机构来稳定经济，而现在重点放在了救助政策上；并且在新的方案中加入了美国人称为“宠物项目”的各项妥协条款，既照顾到金融机构利益，也照顾到其他各方利益，可谓皆大欢喜，更容易达成共识。

在救助资金问题上，美国政府借鉴了中国“特别国债”的筹集方式。美国财政部可以动用救助计划授权的7000亿美元资金，可是这笔资金却不计入当期财政拨款，所以不会扩大当期财政预算赤字。要等将来卖出这笔国债后，用买卖价格轧差来冲销救助成本，不足部分再进入预算赤字。

经过这样方方面面的综合平衡，再加上原美国财政部长亨利·保尔森唯恐方案通不过，还戏剧性地上演了一曲“跪求”闹剧，紧急经济稳定法案终于在2008年10月1日获得美国国会参议院表决通过，并且在10月3日获得美国国会众议院通过。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

根据美国财政部的设想，这7000亿美元资金原来是准备用来购买金融机构的不良资产，因为金融海啸发生后，银行里最差的那一部分资产根本没有投资者愿意买，既然这样就由政府买下来，从而促使银行资金能够滚动起来。

毫无疑问，既然是质量最差的资产，那购买价格至少要打掉8折，即相当于原价的20%。这样，7000亿美元至少能购买35万亿美元的不良资产。换句话说，金融机构为了得到这7000亿美元现金，账面上至少要减少35万亿美元资产。

不过，后来美国政府发现这种方法效果并不好，所以马上仿效英国政府的做法，直接入股、注资银行。这表明，美国政治机制所具有的纠错功能还是很强的。

现在回过头来看，巴菲特早在2008年9月24日就抱有这样的观点，认为金融救援计划一定会通过的，再次证明了他在判断政府作为方面具有预见性。而这种判断，正是他投资高盛集团、通用电气公司股票的决策依据，他认为这时候就应该离底部不远了。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

在股市投资中，像巴菲特这样英明的投资者总是善于嗅出坏消息中隐藏的有利投资因素。例如在这次金融海啸中，巴菲特就对美国政府通过紧急经济稳定法案充满信心。这种判断正是他抄底投资高盛集团、通用电气公司股票的决策依据。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看到坏消息要眼睛发亮

> 是的，我建议要谨慎。任何时候，任何东西，有巨幅上涨的时候，人们就会被表象所迷惑，就会认为他们才干两年就赚了那么多钱。我不知道中国股市的明后年是不是还会涨，但我知道价格越高越要加倍小心，不能掉以轻心，要更谨慎。
>
> ——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，投资者要善于利用股市中的坏消息获取额外收益。无论这些坏消息是真是假，即使是真的，坏事也可以变成好事。所以人们经常会发现，当巴菲特听到某些坏消息时会眼睛发亮，把它看作是买进股票的好时机。

2007 年 10 月 24 日，巴菲特在中国大连出席伯克希尔公司控股的 IMC 大连新工厂开业庆典时说，任何时候、任何东西有巨幅上涨的时候，这时人们会被表面现象所迷惑，认为自己才做了两年投资就赚了那么多钱，从而变得晕晕乎乎起来。

当时，中国股票市场正在历史最高点 6000 点左右，巴菲特小心翼翼地说，他不知道中国股市的明后年是不是还会继续上涨，但他知道股票价格越高投资者越要小心。就他个人而言，他总是在股市下跌过程中买进股票的，因为他的长期投资不需要过于关注短期价格。

与巴菲特的表述相比，查理·芒格的观点更是直截了当。他说，中国股市暴涨后的唯一出路就是暴跌。这样的忠告在当时很少有人听得进，甚至很少有人意识到。因为就在上证综合指数达到 3000 点时，大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家还都在议论有没有泡沫，可是当股指上升到4000点时，就听不到有人这样说了；当股票指数上升到5000点时，市场上又是一片有关泡沫的议论声，到了6000点时就没人提泡沫了。

当时，就连国际投资大师詹姆斯·罗杰斯也认为这时候中国股市的泡沫是“潜在的”，相比之下只有巴菲特、查理·芒格头脑更清醒。

仔细研究可以发现，巴菲特的投资策略中有一个很重要的特点，那就是反向投资策略。准确地说，他遵循的是一条选择性反向投资策略，而不是传统的反向投资策略。

具体地说，传统的反向投资策略，是指投资者只购买最近一段时间以来表现不好、大多数投资者不愿意购买的股票；而选择性反向投资策略，是指即使在整个股市普遍下跌的情况下，也不会闭着眼睛买股票，而是坚持自己的原则，带有选择性。

例如就巴菲特而言，这时候他的选择条件是目标公司要具备持久性竞争优势，并且股票价格大大低于内在价值。这种购买策略包括两方面：一方面是慧眼识珠，认识到目标公司具有持久性竞争优势；另一方面是辨别购买良机，因为这时候的价格大大低于内在价值，所以投资该股票后用不了多久，价格就会回升到与其内在价值持平或以上的水平。

在整个股市下跌过程中，巴菲特特别喜欢那些具有持久性竞争优势的企业，他称之为“健康”企业。这些企业虽然数量很少，却是巴菲特精心选择的对象。与此相对应的另一类企业是价格竞争性商品企业，巴菲特称之为“病态”企业。这些企业数量很多，可是在巴菲特看来却没有什么投资价值。

那么，投资者怎样识别健康的、具有持久性竞争优势的企业呢？巴菲特的小儿子彼德·巴菲特的前妻玛丽·巴菲特，与人合作出版了一本《新巴菲特法则——震荡市中的大师策略》，把巴菲特的经验概括为以下10点：

①是否表现出一贯的高股东权益收益率（12%以上）；

②是否表现出一贯的高总资本回报率（12%甚至更高，银行和金融公司超过1%、股东权益收益率一贯超过12%）；

③公司的收益是否表现出很强的上升趋势；

④公司是否适时地得到资助（长期债务一般低于5倍净收益）；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

⑤拥有品牌或服务的公司是否在市场中占有竞争优势；

⑥公司是否依赖工会组织；

⑦公司是否会和通货膨胀一起提价；

⑧公司如何支配保留盈余；

⑨公司是否会回购股票；

⑩公司股价和账面价值是否都在增长。

对照上述条件，找到那些具备持久性竞争优势的股票后，接下来就要进行内在价值和投资回报率的量化分析了。这时，就可以利用其他投资者的悲观主义、目光短浅，低价买入被他们忽略的好股票。

巴菲特认为，一听到坏消息就抛售股票的“坏消息现象”在股市中十分普遍，虽然许多投资者包括机构投资者也知道长期投资的必要性，可是真正能做到这一点的很少。而这就意味着，目光长远的投资者会有更多机会从目光短浅的投资者遗弃的股票中，寻找到具有长期投资价值的好股票。这就是他每当听到坏消息就眼睛发亮的原因所在。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特的选择性反向投资策略，是他经过 20 多年实践，不断吸收菲利普·费雪、查理·芒格的思想，摆脱本杰明·格雷厄姆的雪茄烟蒂式投资方法束缚，逐步进化而来的。这一经验普通投资者也可以作为自己的投资参考。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利用坏消息降低投资成本

回顾一下历史：在经济大萧条时期，道·琼斯工业指数在1932年7月8日跌至41点的历史新低，到1933年3月富兰克林·罗斯福总统上任前，经济依然在恶化，但到那时，股市却涨了30%。第二次世界大战初期，美军在欧洲和太平洋遭遇不利。1942年4月，美国股市跌至谷底，当时距离盟军扭转战局还很远。同样，20世纪80年代初，尽管经济继续下滑，通货膨胀加剧，但却是购买股票的最佳时机。简而言之，坏消息是投资者的最好朋友，它能让你以较低代价下注美国的未来。

——沃伦·巴菲特

2008年10月17日，巴菲特在《纽约时报》上发表署名文章，在回顾了美国历史上几件大事与股指涨跌之间的关系后总结说：坏消息是投资者的最好朋友，它能够让投资者以较低的投资成本下注美国的未来，也就是说可以摊低股票投资的成本。

巴菲特在美国佛罗里达大学演讲时，有人问他如何理解熊市对抄底买家是很有利的？巴菲特说，对股市的走势他一无所知，并且也不进行预测，不过总体上他是希望股市向下走的。

巴菲特说，如果你购买了100股通用汽车公司的股票，就会对该股票充满感情。当股票价格下跌时，你会变得暴躁、怨天尤人；当股票价格上升时，你会变得沾沾自喜，自以为自己够聪明，从而对该股票变得喜爱有加起来。与投资者的这种情绪化相比，股票并不知道是谁买了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它，它只是一种物质存在而已。

巴菲特接着说，在未来10年里，在座的每一个人都可能是股票净买家而不是净卖家，既然这样，那么每一个人都希望有越来越低的股票价格出现。就好像在未来的10年里，如果你是汉堡包的买家而不是卖家，那么你当然会盼望汉堡包的价格越来越便宜，除非你是养牛专业户，才会希望汉堡包的价格越来越高。

巴菲特说，同样的道理，如果你现在还没有可口可乐公司股票，却又希望买上一些，那么你一定会盼望着可口可乐公司股价走低，就好像你在这个周末希望超市有大甩卖而不是涨价一样。纽约证券交易所实际上就是这样一个大超市，如果你准备在那里买股票，会恨不得股票都跳水，跳得越深越好，这样你就可以捡到便宜货了。当20年、30年过去后你退休了要领养老金了，你才会希望那时候的股票价格能尽量高一点。

1973年，华盛顿邮报公司的市场价值为8000万美元，而根据巴菲特的计算，该公司的内在价值至少有1.5亿美元，甚至能达到1.96亿美元或4.85亿美元，即使按照最保守的估计，投资该股票的安全区域也能达到50%。在这种情况下，巴菲特大量买入华盛顿邮报公司的股票，据他估计，他买入华盛顿邮报公司股票的价格低于其内在价值1/4。

在这里，巴菲特就很好地运用了本杰明·格雷厄姆的安全区域法则，从两个方面尝到了甜头：一方面，避免股票价格继续下跌造成的风险。虽然股票价格低于其内在价值，并不表明这时候的股价就不会继续下跌了，但显而易见，这种下跌动能已经大大削弱，即使继续下跌幅度也不会太大。另一方面，为将来获取额外收益创造了有利条件。这就是本杰明·格雷厄姆经常说的越是靠近企业的投资方式就越是理性的、明智的，这在巴菲特投资华盛顿邮报公司中表现得淋漓尽致。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特的投资策略是长期持股不动，虽然他也承认，如果在股市震荡中及时换股获利可能会更好，但这只是一种理论推算，在看不清究竟谁更具有长期持久的竞争优势时，还是持股不动为好。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大量抄底增持能源股

美中能源在管理能源资产方面具有相当出色的能力，在完成对星座能源集团的收购后，我们会发现这起交易对各方均有好处。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，投资者要善于利用股市中的坏消息获取额外收益。在这次抄底金融海啸中，巴菲特就利用别人不看好股市前景的机会，大量买入能源股。对于星座能源集团的收购就是他这一投资策略的具体表现。

星座能源集团是标准普尔500指数中的第125大成份股，是美国公用事业公司巴尔的摩天然气和电力公司的母公司，也是美国大型商业、工业客户的领先电力供应商，美国最大的电力供应商。

但在这次金融海啸中，星座能源集团遭遇了重重困难，公司的股价从每股62美元下跌到每股24.77美元，下跌了60%。为了防止因为债务信用评级下降陷入破产的危险，以及投资者继续大量抛售股票，星座能源集团开始非常活跃地与包括巴菲特在内的有关方面进行深入磋商，考虑通过立即出售非核心资产的方式来盘活企业，这些非核心资产包括核电厂、传统电厂、天然气销售部门，以及一家电力供应销售公司。

但是在巴菲特准备收购星座能源集团的同时，法国公用事业法国电力公司同样也在考虑收购星座能源集团。而为星座能源集团提供咨询服务的瑞士银行集团、美国第二大投资银行摩根士丹利也开始了与能源公司和投资者的接触，准备为收购星座能源集团公司的部分资产而筹集

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现金。

面对这“一家有女百家求”的局面，星座能源集团面临三条出路：一是通过谈判把公司出售给某位战略性买家；二是通过发行股票筹集现金；三是如果筹集资金失败，并且债务信用评级被下调，那么公司最终面临破产危险。

可以说，巴菲特对这些结局看得非常清楚，在这次抄底金融海啸中对能源股可谓情有独钟，对于收购星座能源集团也志在必得。因此，当双方合作协议达成后，巴菲特公开表示，美中能源公司在管理能源资产方面具有相当出色的能力，在完成对星座能源集团的收购后，大家会发现这起交易对各方都有好处。

事实上，伯克希尔公司在这次金融海啸中还多次买进美国第三大能源康菲石油公司股票，并成为它的最大股东；还增持了美国得克萨斯州第二大电力生产商 NRG 公司的股票，减持美国银行的股票。

巴菲特的这些举措，都显示了他对世界长期能源需求的信心，换句话说是，他对全球能源需求市场有足够信心，认为投资能源股将来能获得丰厚的投资业绩回报。

可以为此佐证的是，2008 年 12 月初国际能源署发布的 2008 年世界能源展望报告显示，尽管受金融海啸和经济危机影响，短期内世界能源需求的增长速度有所放缓，可是在未来的 20 多年里，全球原油消耗量仍然会增长 25%，达到每天 1.06 亿桶。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

股市下跌不仅是抄底的大好时机，更是大量增持优质潜力股的大好时机。巴菲特大量增持能源股，一方面是利用金融海啸影响下能源股价格严重超跌、投资价值凸现的机会；另一方面也是从长期投资角度出发，认为这个行业将来能够获得稳定、长期的获利回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

参与竞购苏格兰皇家银行

我排除了与苏格兰皇家银行打交道的可能性，这跟苏格兰皇家银行没有任何关系，我就是做了这样一个决定。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，投资者要善于利用股市中的坏消息获取额外收益。他在这次抄底金融海啸中先参与竞购英国苏格兰皇家银行、然后退出竞购的案例，或许就能说明这一点。

2008年5月4日，巴菲特在一年一度的伯克希尔公司股东大会上宣布，将考虑投资苏格兰皇家银行的保险业务。这表明，至此至少有15家公司成为潜在竞争对手，其中包括盛传的亚洲买家中国银行（不过中国银行发言人立刻否认了这一说法）。

然而，仅仅半个月之后，巴菲特在回答记者提问时表示，他对收购苏格兰皇家银行的保险业务已经没有兴趣了。他说，他排除了与苏格兰皇家银行打交道的可能性，这跟苏格兰皇家银行没有任何关系。

那么，究竟是什么原因让巴菲特做出这样的决定呢？他的正面解释是，在欧洲有更多公司能引起伯克希尔公司的潜在购并兴趣。换句话说，在巴菲特眼里，无论购并时机还是价格，苏格兰皇家银行可能都不是最理想的投资对象。

但无论如何，苏格兰皇家银行曾一度引起了巴菲特的极大兴趣，这本身就能说明问题——英格兰皇家银行要出售保险业务，对它本身来说是一条坏消息，可是对于巴菲特来说却是一条好消息；竞争对手多达15家，对竞争对手来说是一条好消息，对巴菲特来说却是一条坏消息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特可能是综合权衡了这两种结果，才决定退出的。

苏格兰皇家银行创建于1727年，是英国最大的银行，业务遍及全球。那么，它又是如何陷入困境的呢？

一方面，是因为它收购荷兰银行投资银行业务出现了失误。2007年10月，以英国苏格兰皇家银行为首的财团，以710亿欧元的价格击败英国巴克莱银行，成功收购了荷兰银行的投资银行业务。这笔收购费用主要是以现金支付的，但事实证明这并不是一桩合算的买卖。因为在收购荷兰银行时耗费了大量资金，苏格兰皇家银行马上就出现了信贷紧缩危机。仅仅到2007年年末，苏格兰皇家银行的核心资本充足率就已经下跌到了4.5%，非常接近英国银行业规定的4%的底线。

这样一来问题就出现了。2008年4月22日苏格兰皇家银行宣布一项总额120亿英镑的配股计划，迫切需要筹集资金用于增加股本、提高核心资本充足率。与此同时，苏格兰皇家银行公布了59亿英镑的账面损失，其中有1/3是收购荷兰银行造成的。

另一方面，也与政策限制导致这几年英国的汽车零售业一直没有得到很好发展，而作为该业务的最大承保商之一的苏格兰皇家银行保险业务因此陷入被动有关。

在这种背景下，英国零售汽车业成了那种利润率低、并且没有定价权的大宗商品之一。用中国话来说就是“食之无味，弃之可惜”的鸡肋。

所以，当2008年4月22日苏格兰皇家银行宣布有意出售整个保险业务或者其中的一部分股份，但是并不打算把它分拆成几个独立品牌业务分别出售的消息传出后，美国国际集团、德国安联集团、法国安盛集团、意大利忠利集团、苏黎世金融服务集团，以及美国知名的私募股权资本得克萨斯州太平洋集团等保险巨头纷纷表示，有意收购苏格兰银行的整个保险业务。

具体地说，苏格兰皇家银行作为英国第二大普通保险公司、第一大汽车保险公司，它的保险业务拥有两大品牌，一是直接在线，二是邱吉尔保险集团，除此以外还有一些其他非核心业务资产。

该银行表示，做出这一决定并不是随心所欲的，而是经过认真研究才决定的。从内心看，该银行把保险业务看作家庭成员一样来对待，就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

像是全家最宝贝的一个女儿；而现在家庭条件"实在困难"，觉得需要找一个比该银行更适合的拥有者，把女儿抱给另一个"新妈妈"。

美国投资银行KBW集团在简报中说，多家公司竞购苏格兰皇家银行，说明该银行的资产非常吸引人。

面对这么多公司竞购，苏格兰皇家银行明确表示，不希望有人"趁火打劫"、"拒绝被敲诈"，拒绝价格低于60亿英镑的报价。

外界普遍认为，苏格兰皇家银行的保险业务价值大约在50亿至80亿英镑之间，它的这一态度是希望以高价来吓跑一些潜在买家。而事实上，各家竞争对手的报价范围也基本上在65亿至75亿英镑之间。

也许是因为苏格兰皇家银行的这一报价不在巴菲特的理想投资区域之间，因此仅仅半个月之后，他就宣布退出竞购行列，声称在欧洲还有许多能引起伯克希尔公司潜在购并兴趣的对象。

这一举动说明，巴菲特即使在抄底过程中，也非常注重价格的合理性。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特从最初宣布竞购苏格兰皇家银行，到半个月后就宣布退出竞购行列，认为相比之下在欧洲有更多值得购并的对象。这就告诉投资者，即使在抄底过程中，也要注意价格的合理性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买传统型股票晚上睡得香

无论是研究买下整家公司还是进行股票投资，大家会发现我们偏爱变化不大的公司与产业。原因很简单，我们希望买到的公司是能够持续拥有竞争优势达 10 年或 20 年以上者。变化快速的产业环境或许能让人一夜之间大发利市，但却无法提供我们想要的稳定性。

——沃伦 · 巴菲特

巴菲特认为，投资者要善于利用股市中的坏消息获取额外收益，如果你经不起坏消息的折腾，那么最好投资传统型股票。因为传统型股票可以让你晚上睡觉更香。

巴菲特在伯克希尔公司 1996 年年报致股东的一封信中说，无论是买下整家上市公司还是一部分股权，投资者都容易发现，伯克希尔公司更喜欢投资那些变化不大的传统公司和传统产业。原因很简单，他们的策略是要寻找能够持续拥有 10 年或 20 年以上竞争优势的企业。那些发展变化迅速的行业和企业，虽然有可能成为股市中的一匹黑马，但是却无法提供巴菲特想要的稳定性。

巴菲特认为，从他自己过去 70 多年的经历看，无论发生经济大萧条、金融海啸还是世界大战，道 · 琼斯工业指数总是不断向上的。而在道 · 琼斯工业指数中，包括的全是传统行业，如银行、可口可乐公司、通用电气公司等。

这就是说，既然道 · 琼斯工业指数总是不断向上攀升的，那么只要你买入传统型公司股票，它们的价格也一定会随着道 · 琼斯工业指数的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上升而上升。只要方向明确无误，剩下的只是时间问题。而现在即使遇到金融海啸，这些股票的价格下跌了，这又有什么可怕的呢？将来总会上升的！

巴菲特一贯倡导的长期投资和价值投资原理，每个商学院毕业的人都懂。据香港经济学家郎咸平介绍，在美国 MBA 教学中只有哈佛大学和弗吉尼亚大学实行案例教学，其他大学都不是，不要说根本不谈案例，就连所有大学用的教材、习题、标准答案都一样。

这也就是说，巴菲特懂的东西，美国每一个读过商学院 MBA 的毕业生都懂。可是为什么巴菲特能成为美国首富呢？就是因为他耐得住寂寞。当他估算出某只股票的内在价值是多少后，会耐住寂寞一直按兵不动，直到股市、股价出现大跌，他才会进场抄底。

除了性格特征外，巴菲特的可贵之处是务实，而且非常务实，从来不信神话、不信金融高科技，只相信可口可乐、相信通用电气。这是什么道理呢？因为这些传统行业用数学模型来算最准确，投资这样的行业最可靠，所以他把自己一生的钱都投在这种传统型上市公司。

巴菲特知道，他有把握估算出这些传统型上市企业的真实价格，因此他会静静地等待机会。只有当确认市场价格大大低于它的真实价值时，他才可能出手，所以从总体上看，他的投资一定会赚钱。

就以这次金融海啸来说，当雷曼兄弟控股公司即将破产倒闭、向巴菲特伸手求援时，巴菲特不为所动，因为他用自己的那一套方法根本算不出雷曼公司的内在价值是多少。

相反，当高盛集团打电话给巴菲特请求“救人一命”时，正在喝樱桃可乐的巴菲特 15 分钟内就确定投资 50 亿美元的计划。看上去这只是短短的 15 分钟，而实际上巴菲特早就等着这一天了。

巴菲特在伯克希尔公司 1987 年年报致股东的一封信中说，股市中经常有掌管着亿万资金的机构投资者，凭借手中拥有的巨额资金在股市中兴风作浪。他们不去研究投资的上市公司下一步发展方向，而是把主要精力放在专门研究其他基金经理人下一步将采取哪些动作上。在他们看来，股票不过是一种赌博交易的筹码。这些做法发展到极致，便形成了所谓的投资组合保险。

例如在 1986、1987 年间，有一种很受基金经理人欢迎的投资策略，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其实这种策略只不过是投机者常用的止损单——当投资组合或者类似的期货价格下跌到一定程度时，他们就会考虑出售股票。一份研究报告指出，有高达600亿至900亿美元的股票投资在1987年10月期间面临一触即发的险境。

在巴菲特看来，这种投资策略非常可笑。他说，如果你买下一家农场，并不会因为隔壁的农场最近卖出的价格更低，就委托不动产经纪人寻求可能的买主，以便把自己的农场也卖出去；同样的道理，理性的投资者不会因为一早起来听说几分钟前隔壁的房子以比过去便宜的价格出手了，就想把自己的房子也卖掉。

因此，巴菲特认为，投资者要避免上述可笑行为，比较可靠的措施是投资那些传统的稳健增长型股票。一方面这些股票的业绩比较稳定，不会动不动就下跌，投资者大可放心睡觉；另一方面，这样的股票价格相对稳定，不会大起大落，避免给不理智的投资者错误卖出的机会。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特认为，有些机构投资者的投资组合策略很可笑：有谁一觉醒来发现隔壁的房子比过去卖得更便宜了，就马上想把自己的房子也卖掉的呢？避免这种不理智的办法之一，就是投资传统型股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

善于识别机构唱空的鬼把戏

投资者必须谨记，过度兴奋与过高的交易成本是其大敌。如果大家一定要投资股票，我认为正确的心态应该是当别人贪婪时要感到害怕，当别人害怕时要感到贪婪。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，投资者要善于利用股市中的坏消息获取额外收益。尤其是当坏消息频传时，要学会识别机构唱空的鬼把戏，避免上当受骗。

他在伯克希尔公司2004年年报致股东的一封信中说，从过去35年来的美国股市发展历史看，美国上市公司创造了优异的成绩，按理说投资者应该跟着获得丰厚回报，可事实上大多数投资者的业绩惨不忍睹。这是为什么呢？

究其原因有三点：一是买卖交易频繁，交易成本太高；二是往往根据小道消息而不是对企业内在价值做出理性的评价来进行决策；三是浅尝辄止的投资方法和错误的介入时点，例如在股市上涨的高点介入，或者在股市下跌了一阵后低位退出。

巴菲特说，投资者一定要牢记，过度兴奋和过高的交易成本是获取高回报的大敌。如果一定要投资，正确的心态应当是在别人贪婪的时候害怕，在别人害怕的时候贪婪，绝不上机构唱空的当。巴菲特于2002年购并美国北方天然气管道就堪称这方面的杰作。

2002年，伯克希尔公司下辖的美中能源公司投资了两条重要的天然气管线，一条是从怀俄明州到南加州名为肯特河的管线，另一条是从美国西南部一直延伸到中西部的全长16600英里的管线，名为“北方天

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然”。在这两笔投资中，尤其是对北方天然气管道的购并曾引起了奥玛哈地区居民的广泛注意，一时传为美谈。

早在20世纪30年代初，北方天然气公司就是奥玛哈地区的著名企业，只是没想到1985年被规模不到它一半的休斯顿天然气公司购并了。购并时，休斯敦天然气公司承诺将北方天然气公司总部继续设在奥玛哈，并且留任首席执行官，可是时间过去不到一年这些承诺就被否定了，不但总部搬走了、首席执行官换掉了，连公司名称也改成了“安隆”。

直到15年过去后的2001年，安隆天然气公司的运营发生了重大困难，被迫以北方天然气公司这条管线作为抵押品向同行达力智(Dynegy)公司借钱，不久北方天然气管道就属于达力智公司了。更没有想到的是，没过多久达力智公司也发生了严重的财务问题，于2002年7月26日（星期五）请求美中能源公司购并这条管道，以取得现金解决财务危机。

巴菲特认为，达力智公司找他是找对了人，他在7月29日（星期一）就签订协议，让北方天然气管道重新回到家乡奥玛哈的怀抱。

巴菲特购买达力智公司的北方天然气管道，主要是根据该业务的内在价值，同时也附带一些个人感情因素在内（该业务在他的家乡奥玛哈）。他一贯主张投资股票最主要的因素应当看其内在价值是否足够高，这项投资是否有安全区域，买入价格是否足够低。

然而，对于中国投资者来说，许多人完全是根据股评来进行投资的，因此这时善于识别股评家唱空的鬼把戏就很有必要。在这一点上，很有必要向巴菲特学习。

一般来说，如果投资者在股市中摸爬滚打8~10年，就会经历一个完整的牛市和一个完整的熊市，并且会发现牛市和熊市是相互交替的，两者之间并不一定有明显界限。只有当行情发展到一定阶段后，你才能相信牛市或熊市已经在前一阶段的某个时刻开始了。

作为个人投资者来说，由于公开发表对股市的评论不会影响自身利益，所以一般总是不加思索地怎么看就怎么说。可是机构投资者或股评家就不一样了，他们发表对股市的评论总是从自身利益出发，想达到某种目的，所以往往喜欢唱多而不是唱空。正因为如此，当个人投资者发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现机构投资者和股评家真正唱空股市的时候就要特别小心，仔细分析是不是一个阶段性的熊市乃至整个股市的熊市快要临近结束了？这时候他们唱空股市的目的，就是希望有更多的人割肉出局，好让他们捡便宜货。

警惕唱空股市并不是说在股市下跌通道中就不能投资股票了，而是说在这个过程中有一个不断下跌、反复回抽的过程。在每次出现恐慌性抛盘后，都可能会有一定程度的上涨，个别股票和个别板块甚至还会创出历史新高。然而，所有这些都是点缀，投资者必须看到股市真正的底部在哪里，才能准备好手中的现金，将计就计，趁机抄底。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

中国的许多投资者总喜欢根据市场消息来决策股票买卖。但巴菲特的经验是，当股评家唱空股市时，说不定真的到了底部，这时就应该趁机抄底；相反，当股评家们纷纷唱多股市时，反而要警惕顶部出现，要注意及时逃顶。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第8章

变不利因素为有利因素

人的性格生来就不同
人人认为该这样就危险了
重要的是正确评价股票
拒绝投资不合理的股票
逢高抛出并不违背长期投资原则
每次下跌都会凸现投资价值
不卖出变现就不是实际损失
给公司管理层充分授权
长期看好中国股市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人的性格生来就不同

我没有从父母那里继承财富，说真心话，我也不想从他们那里继承。但是我在合适的地点和时间出生了，我中了“卵巢彩票”。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，每一位投资者的性格天生就不同，但要学会把不利因素变成有利因素，这一点是相同的，尤其是在抄底股市时。

巴菲特在他的传记《滚雪球》中说，他并没有从父母那里继承到财富，说真心话也不想从父母那里继承财富。幸运的是，他在合适的地点和时间出生了，他中了“卵巢彩票”。

“卵巢彩票”是巴菲特经常挂在嘴边的一个比喻。他说，他 1930 年出生时能够出生在美国的概率只有 2%，他在母亲子宫里孕育的那一刻开始就中了彩票。如果他不是出生在美国，而是出生在其他国家如孟加拉国，命运将会完全不同。

“卵巢彩票”成为指导巴菲特投资、政治、慈善事业观点的向导。无论在思想还是现实生活中，巴菲特都有着开阔的眼界。他喜欢开玩笑，他的风趣使他显得非常与众不同。

当然，巴菲特就是巴菲特，其他任何人都没有必要成为巴菲特。从基因角度看，也不可能再重新成为巴菲特。但是这“任何人”都有自己的长处，可以通过学习巴菲特的性格，克服股市下跌时的不利因素，并且学会把这种不利因素变成有利因素，创造新的投资业绩。

从总体上看，“卵巢彩票”给巴菲特带来的最大发现是很好地利用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了保险业务中的浮存金，这是他取得巨大投资业绩的关键法宝。

他在伯克希尔公司2005年年报致股东的一封信中再次解释说，保险公司的浮存金是一笔虽然不属于保险公司但却可以暂时被保险公司使用的资金。1967年，伯克希尔公司的浮存金为0.2亿美元，而到2005年末已经增长到490亿美元之多。

要知道，这些浮存金几乎是免费提供给巴菲特投资的，从伯克希尔公司过去38年来的实际情况看，超过一半年份的浮存金成本是零利息，甚至是负利息。

那么，伯克希尔公司的浮存金为什么会增长得这么快呢？主要原因有两个：一是保险业务通常是先收取保费，一年左右后才提供保险理赔服务；二是保险客户在现实中发生的损失并不意味着马上要进行理赔，从发现造成财产损失、调解到最终解决有时需要好几年，而这几年中的浮存金仍然可以用来投资其他项目。

巴菲特的“卵巢彩票”决定了他的成长经历，而他的成长经历决定了他的投资业务轨迹中有巨额浮存金可用。

但是，对于数量庞大、没有浮存金资源可用的普通投资者来说，又怎样学会在股市下跌通道中把不利因素变成有利因素呢？最主要的还是要通过正确判断内在价值，买到价廉物美的股票，严禁根据小道消息来决定投资行为。因为任何人包括巴菲特在内，根据消息和宏观经济形势来判断股市走势，是经常会“眼花”的。

下面的例子就反映了巴菲特常人的一面：

据美国财经新闻台CNBC报导，巴菲特2008年2月12日上午主动打电话给他们，表示有一个拯救陷入困境的债券保险业计划。巴菲特表示，当时美国股票市场的价格大致上已经到了一个合理区域。

巴菲特告诉财经新闻台说，在此之前，他已经告诉AMBAC、MBIA、FGIC等债券保险业者，准备针对它们所担保的市政债券提供再保险，以确保对方的债券信用等级能够维持在AAA等级水平。

原来，受次贷危机影响，上述保险公司已经造成巨大的相关证券损失，债券保险业者面临债券信用等级遭降级的命运，所以这时候巴菲特准备出面向市政债券提供8000亿美元的再保险规模。

由于这项计划会给债券保险商和可能遭遇业绩亏损的银行带来巨大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

压力，所以外界普遍认为，尽管巴菲特的这一举措可能会促进美国市政债券市场发展，却无法消除债券保险商面临的压力。

而巴菲特自己也承认，这项计划是从自己的投资获利回报角度来考虑的。结果不到一个星期，上述三家保险公司中就有一家明确拒绝了巴菲特的好意，另外两家则没有做出回应。

由于巴菲特没有披露详细计划，所以大家都在纷纷猜测他的葫芦里卖的是什么药。但市场普遍认为，巴菲特的投资风格一向稳健，他之所以打算采取这一行动，很可能意味着次贷危机对债券保险行业造成的冲击已经到了尾声。

受此影响，消息见报的当天，纽约股市中的两大股票指数早盘均高开高走，道·琼斯工业指数涨幅一度超过200个点。

事后证明，巴菲特的这一预见并不准确，美国股市仍在狂跌不止。这表明，一方面，巴菲特自己对市场判断也有失误的时候；另一方面，在商言商，巴菲特倾向于从自身投资角度看问题，这当然没有错。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

俗话说，性格决定命运。“卵巢彩票”决定了你在生理上不可能成为巴菲特，实际上你也没有必要成为巴菲特，但你完全可以通过学习巴菲特的投资理念、投资方式来提高投资回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人人认为该这样就危险了

3亿美国人、美国的借贷机构、美国政府和美国媒体都曾认为房价会一路直升。但他们不知道，借贷正是基于其上，所以每个人都犯下了不少愚蠢的错误。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，在股票投资中，正如每个人的性格天生不同一样，每个投资者对于股市的判断也会不同；因此，如果每个人都认为股市“应该”是这样时，恐怕就有些危险了。

巴菲特在2008年9月24日接受公共广播电视台采访时说，这次次贷危机爆发的唯一诱导因素是房地产泡沫。他举例说，3亿美国人、美国的借贷机构、美国政府和美国媒体都曾认为房价会一路上涨，可是结果怎么样呢？他们不知道，次贷危机正是在此基础上发生的，从这个角度看，发生次贷危机与每个人都有关系。

巴菲特曾经表示：“我通常是在人们对股市失去信心时购买。”关于这一点，很有点像中国“商圣”——战国时期的白圭（公元前370年~前300年）的投资理念。

白圭是东周洛阳人，他通过观察市场行情变化和年成丰歉关系，采取了“人弃我取、人取我与”的经营策略。他在丰收年景买入粮食，卖出丝绸、油漆；当蚕茧结成时他买进绢帛、绵絮，卖出粮食。他经常深入市场了解行情，对谷物价格变化了如指掌。他通过观察天象预测来年雨水多少及丰歉情况，如果当年丰收，而预测来年要大旱时，他会提前大量买入粮食、囤积货物，经商风格强调速战速决。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从这点来看，巴菲特“在别人贪婪的时候恐惧，在别人恐惧的时候贪婪”的反向操作策略，与白圭的“不与人趋”有相通之处。

20世纪90年代末，美国股市中的网络股和高科技股价格飞涨，巴菲特因为无法衡量这些股票的内在价值而根本不投资这类股票，从而使得1999年伯希尔公司的投资业绩不但低于市场平均水平，而且还造成了亏损。于是，在1999年度伯克希尔公司股东大会上，投资者纷纷指责巴菲特，几乎所有报刊杂志都认为巴菲特的投资策略过时了，可是巴菲特依然不为所动。他抱定这样一个信念：当大家都狂炒科技股的时候，就表明投资科技股已经到了最危险的时刻，他在那里等着“看笑话”。

果然如此。接下来的2000、2001、2003年，美国股市分别下跌了9.1%、11.9%、22.1%，累计跌幅超过一半，而伯克希尔公司在这期间的投资业绩却增长30%以上。直到这时候，原来那些指责巴菲特“老套”、“守旧”、“过时”的舆论才纷纷醒过神来，感觉还是巴菲特目光长远，不得不承认巴菲特善于抄底股市。

这样的投资业绩，就像2008年有谁能够在中国A股市场上取得30%以上的回报一样伟大、光荣、正确。

巴菲特认为，无论股市上涨还是下跌，与其他人抱有完全相同的判断是很危险的。以股市上涨为例，巴菲特在伯克希尔公司1986年年报致股东的一封信中说，其实还有什么比参与一场牛市更令人振奋的呢？可是要知道，投资者在牛市中得到的丰厚回报，与上市公司本身缓慢的增长业绩完全脱节，股票价格是不可能无限高出其内在价值的。相反，从很长一段时期来看，由于股票持有者频繁买进、卖出他们的股票，不断提高投资管理成本，他们的总体投资回报必定会低于上市公司的经营业绩。如果说美国上市公司总体上能每年实现12%的净资产收益率，那么投资者最终得到的收益率必定比这低得多。

了解巴菲特的人不得不承认，巴菲特在把不利因素变成有利因素方面具有独到眼光。他抄底金融海啸，并不是仅仅停留在买入单只股票上，实际上还包括在整个宏观投资组合中怎样布局。例如，在这次抄底金融海啸中，巴菲特通过他控股的富国银行投资美联银行，就很清楚地表明了这一点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

富国银行的根据地主要在美国加利福尼亚州、旧金山，在美国西海岸网点较多，而在东海岸的网点很少；另一方面，美联银行、美国银行在美国东海岸的网点较多。富国银行通过收购美联银行，实际上能较好地达到在美国均匀分布银行网点的目的。

也就是说，巴菲特通过收购美联银行，在不经意间就能实现富国银行从西海岸银行向全国性银行角色的转变。而花旗银行起诉富国银行收购美联银行，实际上也有花旗银行阻止富国银行版图东扩的意图在内。

经过这样一分析，读者就能清楚地了解巴菲特是怎样从宏观角度来决定投资策略的。如果不是具有长远的发展眼光、庞大的投资组合，巴菲特在抄底金融海啸中的能量就不会发挥得如此淋漓尽致。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特认为，要学会把不利因素变成有利因素，就需要一种与众不同的思维角度：不但要考虑单只股票的投资策略，还要把这单只股票放在总体投资组合中来加以考虑，这样才能取得叠加效应。这对于我国的机构投资者和普通投资者都极具借鉴意义。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重要的是正确评价股票

> 投资要成功，你不需要研究什么是β值、效率市场、现代投资组合理论、选择权定价或是新兴市场，事实上大家最好不要懂得这些理论。当然，我这种看法和目前以这些课程为主流的学术界有明显不同。就我个人认为，有志从事投资的学生只要修好两门课程，亦即“如何给予企业正确的评价”以及“思考其与市场价格的关系”就可以。
>
> ——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，投资者要学会把不利因素变成有利因素，很重要的一点是学会正确评价股票。

在伯克希尔公司1996年年报致股东的一封信中，巴菲特说：每一位投资者的投资方式都不一样，他的心得体会是，与其去购买指数型基金，不如建立自己的股票投资组合。虽然做到这一点并不容易，但最关键的仅仅只有两点：一是如何正确评价你准备投资的上市公司的内在价值；二是正确思考与其内在价值有关的股票价格。

巴菲特认为，投资者要做到这一点必须强调选择性。也就是说，你不必像机构投资者那样同时研究许多家上市公司；相反，只要研究、关注少数几家你有能力研究的上市公司就行了。每个人的能力有大小，这并不重要，关键是要清楚自己的能力有多大、能力范围在哪里。

对于普通投资者来说，巴菲特认为，只要以合理价格买进你认为很容易了解其业务的股票，并且这些股票在未来5~10年内业绩会有大幅度成长，做到这一点就行了。当然，“认为”是一种主观看法，当你买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

入这几只股票后，会发现只有极少数股票符合这一标准。如果是这样，那么你就一定要继续追加买入该股票，并且在此期间一定要坚持这条准则、不要受外界各种诱惑的影响。

巴菲特说，如果你不准备持有某只股票10年以上，就不要持有它10分钟。如果你的投资组合中经常出现这样长期稳定的股票，那么你就会发现投资回报也在跟着稳定地增加。他说："虽然我们很少承认，但这正是伯克希尔公司股东累积财富的唯一方式。"

巴菲特以回购股票为例，来说明怎样正确评价股票的内在价值以及与股票价格相比较。

他在伯克希尔公司1999年年报致股东的一封信中说，有些股东建议伯克希尔公司可以考虑回购股票了，他说，通常这样的要求合情合理，可是这些股东所依据的逻辑却有些奇怪。因为在巴菲特看来，回购股票只有符合一定条件才有意义，这主要是指：公司在扣除短期周转所需要的资金以外还有多余的资金，包括现金和银行存款；股票价格必须远远低于其内在价值。容易看出，这两点正是巴菲特上面所说的正确评价股票的标准。

很明显，前者所指的"多余的资金"对投资者个人来说也是如此，即任何时候手中都要握有充裕现金，而不是全仓介入。而对于伯克希尔公司这样的企业来说，情况就更复杂了：除了保留维持竞争优势所需的基本开支外，还必须满足另一个条件，即任何1元钱都能够创造出高于1元钱价值的那种支出来。只有当同时符合这两点时，才会有多余的资金去回购自身股票，或者投资其他上市公司的股票。

至于巴菲特所指的股票价格必须低于其内在价值，通常出现在成长性股票中。

例如在伯克希尔公司，20世纪70年代以及后来断断续续的好几年间，该公司专门锁定那些回购自身股票的上市公司进行投资。因为在巴菲特看来，回购自己股票的上市公司通常意味着该公司认为自己的股票价格被低估了，并且这样的公司管理层相当注重股东权益，所以投资这样的股票应该没错。

巴菲特说，在过去，上市公司回购股票的情形并不多，可是现在却比比皆是。究其原因在于，有些上市公司管理层中的股东，希望以一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有利的、高出内在价值的价格来出售本公司股票，所以希望通过回购股票的方式给其他投资者造成这样一种错觉，那就是该公司的股票价格低于其内在价值，大家快来买！巴菲特认为，大部分回购股票的上市公司都不免有这种令人鄙夷的回购动机。

所以他提醒投资者，一方面，正确评价股票需要有足够信息，而这些信息主要通过阅读财务报告来获得；另一方面，投资者也要警惕上市公司利用信息不对称的有利条件欺骗、误导投资者。这种误导，在多数情况下表现为拉高而不是压低股价。

巴菲特说，就他自己而言，他和查理·芒格对正确评价股票还是有一点自信的，但也只敢保证落在一个价值区间内，不敢报出一个准确数字。通常情况是，由于巴菲特的估价历来比较保守，并且大部分精力都摆在如何更有效地收购其他投资项目上，再加上伯克希尔公司的股票交易量太小、难以买到想买的股票，所以伯克希尔公司曾经错过了许多回购股票的机会。他承认，有时候伯克希尔公司的股票价格要低于内在价值25%以上，这时候回购股票就是合算的。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特认为，学会正确评价股票是投资者最重要的一门必修课。他以伯克希尔公司股票为例，说明怎样正确评价股票的内在价值，并且把内在价值与其股票价格相对照，看回购股票的价值大小。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

拒绝投资不合理的股票

伯克希尔的巨灾保险业务在詹阿杰的努力下，从无到有，对伯克希尔可谓贡献良多。詹阿杰一方面有拒绝签订不合理保单的勇气，一方面又发挥创造力，开创新的业务，他可以称得上是伯克希尔最珍贵的资产之一。我觉得他不论从事什么行业都可以成为那一行的明星，还好他对保险业还算是相当有兴趣。

——沃伦·巴菲特

巴菲特在伯克希尔公司1997年年报致股东的一封信中说，伯克希尔公司的巨灾保险业务因为有了詹阿杰的努力，所以获益良多。詹阿杰不仅有勇气拒绝签订不合理的保单，还善于发挥创造力开创新业务，因此可以说是伯克希尔公司最珍贵的资产之一。

不难看出，巴菲特对詹阿杰有勇气拒签不合理保单这一点非常欣赏，甚至认为他无论从事什么行业都可以成为明星。他说，幸亏詹阿杰对保险业还是相当有兴趣，否则恐怕留不住这个人才了。

一个企业是这样，一个人也是如此，不管你处在什么地位，性格对事业的成败起很大作用。就拿美国联邦储备委员会现任主席本·伯南克来说，他在2007年5月17日还表示："我们认为，次贷市场不会对其他经济领域或整个金融体系造成严重影响。"可是仅仅3个月之后，次贷危机就在美国全面爆发，以至于2007年最后一期的美国《商业周刊》毫不客气地把他这句话列为当年"10大最失败预言"之一。

其实，本·伯南克也是常人。他虽然表面上看似很果断，其实遇到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这样的次贷危机和金融海啸也没有经验，也是在摸着石头过河，小心翼翼地在通货膨胀上行、经济衰退两大风险的夹击下行走，只不过他的地位决定了他的一举一动都会处于风口浪尖上罢了。

对于普通投资者来说，不良的性格容易导致投资失败，乃至血本无归。例如，一些投资者喜欢打短差，在股价稍有上涨时就见好就收。初看起来通过这种方式积少成多不失为一种好方法；但实际上股市有上涨就有下跌，往往是多次的“积少”却不够股市一次暴跌损失得“多”。

在巴菲特看来，这种根据股票价格涨跌投资股票的行为根本就是错误的，所以他才会把主要精力放在关注上市公司内在价值上，根据内在价值与股票价格对比，来决定买卖股票。

巴菲特在伯克希尔公司1997年年报致股东的一封信中说，两颗骰子要掷出12点的机率为1/36，现在假设如果一年只掷1次，每次可以收取100万美元赌注，但一旦掷出12点时，作为庄家的你必须支付5000万美元。或许在刚刚开始时，你会觉得这100万美元得来全不费工夫，甚至有75.4%的机率能够保证你在前10年都不必付出1分钱；但最后你会发现，从长期来看接受这样的赌注对庄家来说亏大了，甚至有可能让你倾家荡产。

在这里，巴菲特虽然是形容的巨灾保险案例，但对于个人投资者从事股票短期操作来说，道理是一样的。从这一点上看，长期投资的业绩回报就要高得多。

巴菲特曾经说过：“价格低估最常见的起因是悲观主义，有时是四处弥漫的，有时是一家公司或一个行业所特有的。我们希望在这样的氛围里投资，不是因为我们喜欢悲观主义，而是因为我们喜欢它造成的价格。乐观主义才是理性投资者的大敌。”

由此可见，悲观主义是巴菲特巨大的财富来源，而股票市场熊市、牛市中的回落和金融海啸，通常是悲观主义泛滥的时间窗，却正好成为巴菲特抄底金融海啸的最佳时机。这靠什么？靠的就是巴菲特所特有的性格。当股票价格高昂时，他有坚决拒绝买入定价不合理股票的勇气。用巴菲特的话来说，就是他中了“卵巢彩票”。

例如，在巴菲特的整个投资生涯中，一共经历了4次股市暴跌，1973、1974年的美国股市大跌，1987年的股灾，2000年的网络股泡沫

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

破灭，2007、2008 年金融海啸。不难看出，股市跌得越厉害，巴菲特的投资回报业绩相对来说越高，性格因素在其中起了较大作用。

巴菲特 1956 年开始独立管理投资，到 1966 年整整 10 年过去后，他赚了 11.5 倍，而同期股市大盘只上涨了 1.22 倍。在接下来的两年中，股市大盘上涨了40%，许多股票的市盈率高达50 倍以上，这时候的巴菲特反而忧心忡忡。一方面，他觉得自己再也找不到内在价值被严重低估、值得自己买入的股票了；另一方面，越来越多的投资者把钱交给他管理，并且怂恿他追加投资，一致看好股市还会继续上涨。

难能可贵的是，巴菲特的头脑并没有发热，他及时请教老师本杰明·格雷厄姆后，决定不但不再接受新的投资，而且把原来管理的资金全部退还给投资者，彻底解散了巴菲特有限公司。

令巴菲特没想到的是，公司解散后的 1970～1972 年间，股市大盘又继续上涨了 40%。更难能可贵的是，巴菲特竟然眼睁睁地看着它上涨，什么事情也没做。很容易想见，如果他这时候继续追涨杀入，结果会怎么样？而这正是中国股市中最常见的一幕。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特认为，投资者的性格与他在股市中坚持什么样的投资态度密切相关。而他自己在股市投资中的策略、方式，尤其是面对股市暴涨暴跌时所采取的态度，更能说明这一点，让人不得不佩服之至。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

逢高抛出并不违背长期投资原则

我相信这些合约总的来看是会盈利的。我们总是喜欢用短期收益的较大波动来换取更大的长期收益。对于衍生品我们也是这种态度。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，每一位投资者的性格天生就不同，但要学会把不利因素变成有利因素，这一点是相同的，其中就包括用短期波动换取长期收益。

在巴菲特看来，主张长期投资的他历史上曾经错失过许多用短期收益的较大波动来换取更大长期收益的机会。他在伯克希尔公司2003年年报致股东的一封信中不无检讨地说，对于伯克希尔公司目前手头上持有的这些投资组合，他既不感到特别兴奋，也没有持负面看法。虽然2003年这些企业的内在价值都有长足进步，可是在股市泡沫化期间他没有出售这些股票，或许是一个重大错误。他的意思是说，既然这些股票的内在价值都已经得到了充分反映，而4年前这些股票的内在价值远远低于其股票价格时，自己却没有抛出，现在看真是不可思议。

巴菲特用短期波动换取长期收益，常常体现在他的某些"小动作"上，这样的投资项目短期、长期投资两相宜。例如，巴菲特2008年投资中国比亚迪公司的案例就一度存在争议，实际上在这其中就反映了巴菲特的这种考虑。

与动辄投资几十亿、上百亿美元相比，巴菲特投资比亚迪公司只用了大约2亿美元资金。这起收购案如果是巴菲特本人的主意，很可能是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特在赌 2009 年美国总统大选中民主党人巴拉克·奥巴马会当选。

在巴菲特看来，如果奥巴马当选美国总统，上台后很可能会出台一系列开发新能源的政策，这就意味着对电子、电气生产行业来说是一个利好消息。既然奥巴马现在已经当上了美国总统，这表明巴菲特所赌的第一步棋已经赢了。

参照巴菲特的投资策略，中国 A 股市场上的投资者同样应当坚持严格的投资纪律，坚持长期投资理念，不为周围环境所动。在股市一路下跌过程中，注重考察企业内在价值，多多阅读上市公司财务年报。

因为在巴菲特看来，股市上涨时上市公司财务年报中多有虚假成分。这时候的报表业绩中“必须”含有水分，才能符合投资者对其股价不断攀升的心理愿望。相反，当股市下跌时，财务年报中反映的数据真实性更强，更便于投资者评估其内在价值的高低。

投资者如果找不到值得投资的股票，那就握有现金，等待最佳入市时机来临。在一片市场恐慌中，当股市急跌后大胆介入抄底，无论从战略眼光做长期投资还是短线炒作，都是很不错的办法。

那么，这时候怎样来具体选择行业和股票呢？如果按照巴菲特的选股思路，在金融海啸影响下，中国 A 股市场上应当优先考虑金融行业、消费品行业、医药行业、交通能源行业，尤其是其中的老牌、名牌、大牌企业——老牌企业久经风霜，生命力强；名牌企业的回报率更高，投资风险更小；大牌企业在国民经济中占有重要地位，政府救市时它排在最前面，倒闭时它也一定会坚持到最后一刻。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特认为，长期投资理念并不排除短期投资行为，有些项目更适合短期而不是长期投资。回顾过去，他也曾经后悔没在股市最高点时抛售股票。逢高抛出、逢低吸纳，并不违背长期投资原则。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

每次下跌都会凸现投资价值

我觉得我就像一个非常好色的小伙子来到了女儿国——投资的时候到了。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，如果投资者学会了把不利因素变成有利因素，那么股市的每一次下跌都会凸现出投资机会来。

1974年10月初，美国股市暴跌，道·琼斯工业指数从1000点狂跌到580点，几乎所有股票的市盈率都不到10倍，没有投资者愿意继续持有股票，市场中弥漫着悲观气氛。

而这时候的巴菲特却非常高兴，他认为这种暴跌凸现出了原来看好的几只股票的投资价值。他在接受《福布斯》杂志采访时说，他就像是一个非常好色的小伙子来到了女儿国，到处都是机会。他以此比喻这时候的股市投资机会多多，因为绝大多数股票的内在价值都远远超出了股票价格。如果这时候还不买股票，还要等到什么时候呢？

从历史上看，巴菲特非常善于把不利因素变成有利因素，这也正是他成为当今全球首富的秘诀之一。试想，如果他不具备这样的本领，而是在股市涨跌中随波逐流，他还能成为“股神”吗？

比较典型的例子是，1972年美国陷入经济危机，物价和油价一齐飞涨，失业率居高不下。就在这样的背景下，巴菲特蓦然发现报刊媒体拥有“收费桥梁”——无论经济形势好坏，任何人都要看报纸、听广播、看电视，而且这种媒体在特定地区具有相对垄断权。

看准了这一点，巴菲特从1973年开始在股市中悄悄购买波士顿环

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

球公司和华盛顿邮报公司的股票。10 年之后，当初巴菲特投入的 1000 万美元已经上涨了 20 倍，变成了 2 亿美元，两份报纸的年利润增长率平均高达 35%，堪称一大奇迹。

不用说，当初巴菲特在投资这两只股票时，遭到了诸多非议。因为其他投资者纷纷认为，处于这样的股市暴跌中怎么还能买股票呢？可当时还名不见经传的巴菲特却有自己的想法。他认为股市下跌固然是一个需要参考的方面，但更重要的是研究个股内在价值。无论股市宏观背景如何，任何时候都有值得投资的个股。

读过巴菲特相关著作的投资者都知道，巴菲特投资股票有几项原则，一是看得懂的商业模式，二是有利的长期经济环境，三是优秀并值得信赖的公司管理层，四是收购价格合理。巴菲特比别人高明的地方在于别人往往只看到其中一点，而他却能通过运用这“四大投资过滤器”来加以遴选。最终能通过这个“过滤器”的必定是好股票。

就拿伯克希尔公司本身来说，2008 年伯克希尔公司在短短两个月内股价就从每股 14.7 万美元下跌到每股 7.41 万美元，恰好拦腰一半。由于主营业务盈利下降、投资亏损，2008 年第三季度的利润大幅度下跌了 77%，于是有人悲叹巴菲特已经“不行了”，这也未免早了点。

为什么？2008 年伯克希尔公司的盈利下降是事实，可是该公司的盈利能力并没有受到丝毫损失，并且几乎可以肯定，在未来的岁月里这种盈利能力依然保持不变。这实际上就是巴菲特眼里的投资价值。

在巴菲特看来，股市波动是投资者的朋友。其实，无论是谁都不会反对这一观点，尤其是“喜欢”打短差的中国股民，股市波动更是他们的唯一朋友，因为只有这样，他们才有可能从低买高卖中获取回报。如果股市发展波澜不兴，他们反而觉得索然无味。

然而巴菲特比这些股民高明之处在于，每当股市下跌时他敢于投资，而普通投资者往往是在股市刚刚下跌时还敢补仓，当股市暴跌时要么不敢进入，要么就没有资金，只能望而兴叹了。他们信奉的理论是“止损”，而在巴菲特看来，“止损”完全是一派胡言。

在这方面，美国投资大师彼得·林奇说得更是一针见血。他认为：“如果你的股票下跌 10%，你就不敢增加投资的话，你永远不可能从股市中取得不错的收益。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

区别在哪里？就在于是否能从不利因素中看到有利因素。所谓止损，实际上就是你把股票买卖决策的主动权完全交给了股市，而不是股票内在价值，这在巴菲特看来是完全不可思议的。

巴菲特在伯克希尔公司1987年年报致股东的一封信中说，他的老师兼朋友本杰明·格雷厄姆很久以前说过一段有关市场波动心态的话，这是他认为对于投资获利最有帮助的一席话。

本杰明·格雷厄姆说，投资者可以试着将股票市场的波动看作是市场先生每天给你的报价。市场先生有一个毛病，那就是他的情绪很不稳定，通常只会看到上市公司好的一面，所以会提出一个很高的价格；可是有时候他也会觉得很沮丧，看到的只是这家公司的一大堆问题，这时候会给出一个非常低的报价。

本杰明·格雷厄姆说，市场先生是来给投资者服务的，所以投资者千万不要受他的诱惑反而被他控制。投资者要利用的只是市场先生满满的口袋，而不是他草包一样的脑袋。如果你被他愚蠢的想法所吸引，那么你的下场可能会很惨。

巴菲特总结说，市场先生理论给他的教诲是，投资股票的关键在于考察该公司的内在价值是否能稳定成长，如果是，就买入这样的股票；这样的机会发现得越早，就越有更多机会以便宜的价格买进股票。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特认为，采用“四大投资过滤器”马上就会看出股市下跌中哪些股票会凸现出投资价值来。如果股市下跌就不敢买股票，表明这样的投资者不成熟，因为他不善于把不利因素转化为有利因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不卖出变现就不是实际损失

> 有点吊诡的是，若持有的股票投资组合价格下跌会影响保险业者的生存，但若换作是债券价格下跌却一点事都没有。保险业者所持的理由是，不管现在的市价是多少，反正只要到期日前不卖出，便能按照票面赎回，所以短期内价格的波动并无太大影响，就算是20年、30年甚至是40年后到期，只要我不卖，等时间一到就能按票面全额收回。反倒是，若我现在就出售这些债券，那么就算是再买进同类型价值更高的债券，我反而要立即认列相关损失，使得账面净值因而大幅缩水。
>
> ——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，每一位投资者的性格天生就不同，但要学会把不利因素变成有利因素。例如就债券投资而言，只要你的债券不卖出变成现金，就不会造成实际损失。

巴菲特在伯克希尔公司1980年年报致股东的一封信中说，与股票投资不同的是，如果你购买的是债券，这时候遇到价格下跌就不用担心，甚至根本不用考虑它现在的市场价格是多少。

因为无论这些债券是20年还是30年甚至40年后到期，只要你长期持有，到时候就能按照规定的利率换回本金和利息。相反，如果你把这些债券卖出去了，即使马上买进投资价值更高的债券，也会需要马上列明原来已经造成的相关损失。

这个道理显而易见。巴菲特说这番话的目的，是要投资者消除伯克

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

希尔公司保险业务因为会计准则规定所造成的误导。

根据会计准则规定，当债券价格下跌后，要以这些债券投资的市场价格而不是原始成本来记录账面价值。这样做的结果，必然会导致许多上市公司账面上记载的投资成本分摊数额要达到债券投资净值的两三倍之多。也就是说，只要债券价格下跌超过1/3，这时候账面上的投资净值就已经消失殆尽了。

当然，这些债券价格今后同样有可能回升，从而在账面上重新反映出投资价值来，但这种价格回升只是一种可能，谁也不能保证。实际情况是，债券价格今后有可能回升，但同样有可能继续下跌。

现在的问题是，保险公司用于债券投资的资金来源主要是浮存金，一旦客户规模减少、出现流动资金不足，无论这时候市场上的债券价格是高是低都会被迫出售债券，从而使得保险公司的净值大幅度缩水。

这时候怎么办呢？通常有两种办法：

一种办法是要求核保部门坚持费率底线，保险费用绝对不能低于预估损失成本和营业费用之和，否则就必然会造成业务亏损。

可是这样做的结果是什么呢？由于同行之间价格竞争激烈，很多业务都会跑到竞争对手那里去，导致事与愿违，对主业构成严重威胁。

另一种办法是无论股票、债券投资是赚是赔，保险费用标准随行就市，以维持现有的保费收入标准。而这样做的结果是，市场上大部分保险公司只能进行低价竞争。

伯克希尔公司的情形是，债券投资的净值能够抵得上保费收入标准，即使按照会计准则要求采取债券摊销成本核算的方法，也是所有大型财产保险公司中最强的。甚至于当债券投资按照市场价格进行计算时，它的竞争优势会更明显。如果一定要说还有什么问题的话，那主要是资产与负债项目的到期日期不符。

巴菲特不无轻松地说，因为伯克希尔公司拥有充足的资金，并且在投资操作策略上具有相当大的弹性，所以在面对股市下跌而导致的债券价格下跌十分严重时，可以避免同行那样的担心和忧虑，更不用因为流动资金严重短缺而被迫卖出债券——显而易见，在这样的市道中被迫卖出债券，损失就马上体现在账面上了；而只要不卖出债券，不但不会造成实际损失，而且还会在债券到期后获得原有的投资回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特在伯克希尔公司1981年年报致股东的信中再次强调，如果衡量一家企业长期的经济表现，以所持有股票的市场价格计算，即假如真的按照市场价卖出，并且扣除各项应交费用包括所得税，按照这样的标准，伯克希尔公司当年的业绩还是很不错的。如果更严格一点，要求把债券投资和非保险业务项目所持有的股票也按照市场价格计算的话，影响也不大。虽然一般公认会计准则（GAAP）并没有做出如此严格的规定，也就是说，把债券投资的盈亏也计算在内一般来说对上市公司的业绩不利，可是对于伯克希尔公司来说，这也是经得起考核的。

他举例说，1981年伯克希尔公司的净值增加了1.2亿美元。在一般公认会计准则的基础上，伯克希尔公司的账面价值自从他接手17年以来，已经从最初的每股19.46美元增加了到当时的每股526.02美元，相当于21.1%的年平均增长率。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

没到期的债券只要不卖出就不会造成实际损失，这样的道理想必其他投资者也知道。巴菲特之所以能胸有成竹，关键是伯克希尔公司现金充裕，不必迫于资金压力而杀鸡取卵，这才是最主要的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

给公司管理层充分授权

无论从职业角度还是个人立场来讲，你（墨菲·莱特）都是《布法罗新闻报》主编的最佳人选。自从1977年我来了以后，我就一直认为我很幸运《布法罗新闻报》有你加盟。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，每一位投资者的性格天生就不同，但要学会把不利因素变成有利因素。一般企业总裁都要面对没完没了的繁文缛节，不能百分之百地集中精力抓生产经营，而在伯克希尔公司则恰恰相反。巴菲特通过给控股公司管理层充分授权，把不利因素变成了有利因素。

1996年，巴菲特在墨菲·莱特71岁生日即将到来之际写道："自从1977年我来了以后，我就一直认为我很幸运《布法罗新闻报》有你加盟。"在中国人眼里，这样的恭维哪里是上级领导对下级的评价，分明是下属对上级的拍马屁。然而，巴菲特就是这样对待公司管理层的。在巴菲特眼里，《布法罗新闻报》主编墨菲·莱特只是其中之一。

在每年的伯克希尔公司年报致股东的一封信中，巴菲特照例都要对几位明星经理人大加赞赏，所用措词有时候甚至让人感觉肉麻；而当出现问题或经营业绩不佳时，他则主动把责任揽在自己身上。

巴菲特这样做的动机，一方面是要让下属放下包袱放手大干，另一方面也是一种领导艺术，以此来激励下属将功补过。而他自己无论如何自贬都不要紧，因为他是大股东，没有人能把他赶下台。

与巴菲特打过交道的人都有一个体会，那就是巴菲特非常善于激励

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人，他周围的人都心甘情愿地加倍努力，觉得不这样就对不起巴菲特。

迈克尔·戈德伯格在伯克希尔公司总部工作多年。他说，许多人对此都有同感，只是不知道巴菲特有什么神奇之处。他承认自己非常了解巴菲特，那些明星经理人都觉得必须对得起巴菲特的信任。

日本通用电气公司的托尼·尼克里、飞行安全培训公司的尤特斯奇、内布拉斯加家具中心的欧文·布拉姆金、布朗公司的富兰克·罗尼、威利家具店的比尔·查尔德、斯科特－费策公司的拉尔夫·斯凯，对此也都是众口一词。

巴菲特购并企业总是采取大手笔，而且总希望能控股，他这时候的股票投资和普通投资者有巨大不同。控股权给他带来的好处之一是，如果他对公司管理层不满意，随时随地可以撤换，这一点也正是促使旗下子公司管理层对巴菲特不敢怠慢的原因所在。巴菲特可以表扬你，也可以批评你。虽然这种表扬可能是真的，也可能是假的，但总比批评要好。当巴菲特批评你时，说不定就轮到你卷铺盖走人了。

巴菲特收购可口可乐公司后，可口可乐公司的明星经理人罗伯特·郭思达深受巴菲特器重。罗伯特·郭思达去世后，继任者道格拉斯·伊维斯特担任总裁期间，出现了两年半的动荡期。这时候的可口可乐公司存在着一大堆问题：饮料口味转变、瓶装车间问题、外国政府抵制、国际反美主义浪潮、卷入美国种族歧视案，等等，巴菲特对此非常不满。

1999 年 12 月 1 日，巴菲特和可口可乐公司的另一位大股东赫伯特·阿伦，在芝加哥的一个飞机库会见了道格拉斯·伊维斯特，明确表示已经对他失去信心。道格拉斯·伊维斯特听了之后一脸不高兴，但他非常清楚，既然如此，再赖在总裁的位置上就没有意思了。

于是，三人道别之后，各自走向自己的专用飞机。12 月 6 日，道格拉斯·伊维斯特在紧急召开董事会后宣布自己将于 2000 年 4 月退休。而这时候的可口可乐公司已经满目疮痍，不但经营亏损，国际业务大幅度下滑，并且导致接下来的公司大重组、6000 人失业。

当然，巴菲特让公司管理层走人的例子非常罕见，究其原因在于他在购并公司时，就非常重视对公司原管理层的考察（甚至以此作为主要依据）。如果原管理层优秀，并且乐意留任，巴菲特才会考虑购并这家公司，这就使得他在购并后的用人上解除了后顾之忧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特曾在伯克希尔公司 1998 年年报致股东的一封信中说，他要做几分钟"广告"，这广告主要是写给上市公司经理人看的。

他说，在伯克希尔公司，他一直认为要教汤姆·墨菲这样的杰出经理人如何经营管理是一件相当愚蠢的事。事实上，如果他总是在背后指指点点，伯克希尔旗下子公司的大部分经理人可能早就不干了。因为坦白地说，他们中75%以上的人已经相当有钱，根本不需要靠这份工作来养家糊口。他们就像棒球场上的明星，根本不需要别人教他们如何拿球棒以及什么时候挥棒。

巴菲特认为，有伯克希尔公司控股，这些明星经理人会比以前发挥得更好。因为在伯克希尔公司，他们完全可以自行安排个人决策，两三年不向巴菲特报告工作都没有关系，完全不用考虑会计账簿上反映的短期业绩。而巴菲特对他们的要求也很简单，总的来说只有一句话——像对待自己个人独一无二的公司一样来经营管理。

在这种无拘无束、却有强大资金支持的背景下，真正有才华的经理人确实会把聪明才智发挥到极致；相反，如果具备这样良好的外部环境还经营不好的话，那可能真是经理人的个人素质有问题了。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

普通投资者无法控股上市公司，所以谈不上给公司管理层充分授权，但至少可以在购买该股票时考察一下该公司管理层的大致情况。像巴菲特这样把投资交给自己信任的管理层去打理，当然会更放心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长期看好中国股市

我更喜欢购买证券，购买我喜欢的公司，两件事情我都可能做。如果我们未来几年在那里（中国）无所作为，我会很惊讶。

——沃伦·巴菲特

就在美国投资者纷纷把目光聚焦在华尔街上的时候，巴菲特的触角早已伸向了中国股市。2008 年 8 月 22 日，巴菲特在伯克希尔公司总部接受美国财经新闻台 CNBC 采访时，一再表示他对中国股市行情看好。他透露说，前一阶段他曾准备投资 5 亿美元购买中国股票，可是由于该股票对外资入股所作的限制而遭到了拒绝。

巴菲特虽然没有透露这只股票的名称和行业，但他用肯定的语气说："这是一笔非常棒的交易，在环境适合的时候，你会看到我们在那里大规模投资。"这番话让中国投资者兴奋无比。

巴菲特提到，2007 年他带领他所投资的以色列切割刀具公司伊斯卡（Iscar）公司，在大连投资 2785 万美元设立大连公司，目标就是要把它建成亚洲最大的宇航及汽车工业专用刀具生产基地。现在一年多时间过去了，工程进展非常迅速。

不过巴菲特马上话锋一转说，他更喜欢购买证券和他喜欢的公司，两件事情都可能做。如果伯克希尔公司未来几年在中国无所作为的话，连他自己都会感到很惊讶。

外界普遍认为，巴菲特在上面所提到的"一笔非常棒的交易"，"应该"是一只银行股。因为巴菲特的投资风格主要是股权投资，而中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国限制外资入股的最主要行业就是金融业。

其实早在2008年5月初，巴菲特和查理·芒格在伯克希尔公司股东年会上，在回答的60多个提问中就有9个涉及中国，从中国股市、中国石油、人民币对美元汇率，到奥运会及中美关系等，涉及面很广。尤其是对有关北京奥运会的回答，是所有提问中赢得掌声最多的。

再从2008年上半年中国国内金融股表现看，业绩普遍非常出色。2008年上半年中信银行的盈利增幅最大，实现净利润84.17亿元，同比增长162.6%。浦发银行、招商银行、南京银行的净利润增幅也都超过100%。深发展、华夏银行、宁波银行的净利润增幅也都达到90%。

这样的业绩增长幅度可以说全球独有，也难怪以巴菲特为代表的价值投资者会如此看好它们了。关于这一点，集中体现在2008年1月8日巴菲特《致中国股民的一封信》中。

他在这封信中说，他第一次来中国是12年前（1995年），和比尔·盖茨夫妇一起来旅行的。当12年过去后的2007年再次踏上这片神奇土地时，他非常惊叹中国在这短短10多年时间里就取得了如此瞩目的成就。他特别指出，要知道，这一切都是在一个有着10多亿人口的国家发生的，而在每年致股东的一封信中他都会提到规模是收益的敌人，可是中国的发展就像伯克希尔公司的股票一样，打破了这种经济常识。

巴菲特在信中说，在中国这片古老的土地上，国民经济取得了很大发展，每年都保持着对美国的巨大贸易顺差，并且已经取代日本成为美国最大的债权国。在这10多年的时间里，中国的股票市场也发生了翻天覆地的变化，这是经济发展的必然结果，而任何一个国家或地区的经济发展，必然要带动股票市场同步发展，否则这种经济发展就是值得怀疑的，而他显然看到了中国政府正在进行这方面的努力，因此从长期来看他非常看好中国股市。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

从长期看，中国经济的长期、稳定发展必将推动中国股市的同步发展。这正是巴菲特看好中国股市的理由。既然如此，对于中国投资者来说，还有什么理由对股市发展前景感到悲观呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第9章

控制自己不受悲观情绪干扰

投资股票要有自己的主见
哪怕不投资也不能没信心
不因莫名恐惧改变态度
看不懂的股票坚决不买
时刻保持清醒的头脑
造成损失要以平常心对待
与花旗银行抢购美联银行
手中有粮心里不慌
巴菲特论“牛顿第四定律”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资股票要有自己的主见

我们的目标是吸引那些长期投资者，他们在购买股票时并没有一个出售股票的时间表和价格目标，但他们却并非打算永久性地控股……经纪人永远不会成为你的朋友，他们更像是你的医生，只有经常给你变换药方，才能向你收取更多的钱。他们的收入取决于交易所推出了什么，而不是你的生活变得有多好。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，投资者在股市下跌后投资股票时，要能控制自己不受悲观情绪的干扰。这就要求投资者应该有自己的主见，不能人云亦云，否则必定会坏了情绪、乱了方寸。

早在20世纪50年代初，巴菲特在他父亲开办的经纪公司当经纪人时就体会到，经纪人永远不会成为投资者的朋友，他们更像是医生，只有经常变换药方才能向病人收取更多的钱。经纪人的出发点是取决于交易所推出了什么，而不是投资者的生活变得有多好、回报率有多高。

就拿伯克希尔公司来说：该公司的投资回报率一直非常稳定，而且大大超过股市平均回报率。但即使如此，也有许多投资者不敢投资该股票，以至于闹出许多笑话来。其中有投资新手，更有久经沙场的投资高手以及媒体记者。

例如，1988年的一天，一位读过伯克希尔公司年报并一直跟踪该股票价格的职业律师，看到当时伯克希尔公司的股价高达每股4200美元时感慨地说，谁要是投资伯克希尔公司股票，“肯定很难赚到钱”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然而，几年后他眼看该股票价格依然一路上扬，不得不花 16000 美元买了 1 股。

伯克希尔公司股票的年换手率不到 4%，日平均交易量在 250 股左右。经纪人不推荐购买该股票，报刊媒体不介绍该股票，绝大多数投资者也不买该股票。究其原因在于，它的价格太高了，1 股就要 10 多万美元，并不是谁都买得起。更何况，该股票既没有分红，也不分拆，让人觉得无论股价涨跌都只是纸上谈兵，除非卖出该股票，否则不可能从中得到"实惠"。相比而言，每股几十美元的股票更受人欢迎，似乎人人都能从中体会到价廉物美的感觉。

此外还有一个重要原因，就是伯克希尔公司股票的交易量太小，往往要经过一两个小时才有 1 单交易，几年前更是一整天才有一两单交易。例如 1991 年 7 月 25 日和 26 日这两天，伯克希尔公司的股票没有任何交易，接下来第三天（27 日）也只有 10 股交易量。这样一来，股票经纪人要想从中赚取交易佣金很难，所以干脆对它忽略不计。

伯克希尔公司股票 1988 年在纽约证券交易所上市时，巴菲特与人打赌说："如果这只股票的下一笔交易大约出现在从今天算起的 2 年后，我就给你记一大功！"可是对方并没有显得很激动的样子，因为他知道该公司 90% 以上的股票都掌握在同一些人手里，更有高达 95% 以上的股票掌握在真正的投资者手里，他们从来就没打算卖出去。

一个很典型的例子是，一位投资者向经纪人打听伯克希尔公司股票，结果经纪人的报价机上显示出一行字："伯克希尔股票出错，买入指令无效——没有报告。"

至于报刊媒体不介绍、不宣传伯克希尔公司的股票，除了上面的因素之外，还有一个令人啼笑皆非的问题，那就是通常为 4 位数设置的股价栏里刊登不了该公司 4 位数、甚至 6 位数的报价。

当年伯克希尔公司股票第一次出现在《华尔街日报》时，报社记者就打电话给巴菲特，问他什么时候有股票分拆计划；如果有，千万不要忘记在第一时间告诉他们。究其原因在于，由于伯克希尔公司股价特别高，报纸的场外交易市场版不得不重新编排。

巴菲特肯定地告诉记者，伯克希尔股票不会分拆，并建议该报早作打算，重新编排股票价格栏。没办法，这不得不让报社面临两种选择：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要么干脆删掉伯克希尔的股票信息，要么专门为这只股票开辟一个专栏。毫无疑问，后面的设想是巴菲特最欢迎的。

通常的情形是，不了解伯克希尔公司股票的投资者，第一次看到该股票价格时，不是“肯定”价格搞错了，就是认为电脑系统出了差错。因为在其他股票价格都只有几十美元时，怎么也想象不出某只股票的价格会高达十几万美元；而当得到确认后，他们又往往是吓一大跳。

伯克希尔公司股东里奇·洛克伍德回忆说，当年他在一家大型经纪公司当实习生，老板派他去开展一项历时两个星期的股市研究，要求在实习结束时向老板推荐一只股票。当他顺利完成这次调研工作后，最终向老板推荐了伯克希尔公司B种股票。老板一看是伯克希尔股票，马上就予以否决，自作主张为客户买了一只利顿实业公司（LTV）钢铁股，股价在12美元左右。并且老板打赌说，这只股票的上涨幅度将来一定会超过伯克希尔公司B股。

结果怎么样呢，不用说也能猜到。里奇·洛克伍德当初推荐的伯克希尔公司B股上涨了近20%，而老板为客户买入的股票价格则下跌了55%。里奇·洛克伍德打赌赢了，却失去了工作，因为这家经纪公司再也没有了新客户，不得不关门大吉。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特认为，投资者和经纪人的立场是永远不同的。因此，投资股票必须有自己的主见，尤其是不能受悲观情绪干扰。既然像伯克希尔公司这样的好股票也常常受人误解，那还有什么股票不会被人误解的呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

哪怕不投资也不能没信心

相比过去，我们现在的生产能力更大，美国工人的生产率也更高。同时，还有更多人会参与到经济生产中来，这一切都是美好未来的必备因素。现在，一切正蓄势待发。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，从长远看，经济形势只会越来越好，哪怕你暂时不投资，也不能对未来的经济发展失去信心。因此，投资者在股市下跌后投资股票时，要控制自己不受悲观情绪的干扰。

巴菲特在伯克希尔公司 1993 年年报致股东的一封信中说，相比过去，美国现在的生产能力更大、劳动生产率更高，有更多人参与到经济建设中来，这一切都注定未来的生活会更美好。

他说，伯克希尔公司 1993 年的股票投资组合和上一年非常相似，这并不表明公司管理层什么事情都没有做。道理很简单，如果你原来投资的就是自己熟悉并且表现优异、稳定的股票，那么更改投资组合才是非常不明智的行为。

巴菲特认为，投资者投资股票就是购买公司的一部分，这和购买公司的整体是一样的。对于上市公司来说，母公司绝对不会单纯因为价格问题就出售旗下最好的子公司。这一点同样适合个人投资。投资者绝不能因为股票价格暂时下跌，在听了股票经纪人（股评家）几句肤浅的话以后，就把自己手中的好股票卖掉，否则就上了大当。

巴菲特举例说，1938 年可口可乐公司成立 50 周年并且早已成为美国代表性产品后，当时的美国《财富》杂志对该公司做了一次详尽专

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

访。记者在文章中写道，每天都有许多重量级投资者看好可口可乐，并且对可口可乐公司过去的辉煌业绩表示敬意。他们一方面认为自己发现可口可乐公司这只股票太晚了，大有相见恨晚的感觉；另一方面，又认为该公司的发展已经达到巅峰，未来充满着竞争和挑战。

巴菲特认为，投资者有这样的想法很自然。可是要记住，1938 年的市场充满竞争，现在（1993 年）依然如此。从具体数据看，1938 年时可口可乐公司的年销售量相当于每箱 192 盎斯的饮料卖出 2 亿箱，而 1993 年的年销售量则增长到了 107 亿箱。这就是说，1938 年已经成为美国饮料市场领导者地位的可口可乐公司，在后来的 50 多年时间里又继续成长了50 倍。毫无疑问，如果投资者在 1938 年买入可口可乐公司股票，实际上并“不晚”，用巴菲特的原话说就是“舞会根本还没有结束”。当然，如果投资时间更早，投资获利会更大。

巴菲特又举例说，如果投资者在 1919 年投资 40 美元买入可口可乐公司股票，并且将每年收到的红利分配用来再投资，那么到 1938 年将能获得 3277 美元回报。如果在 1938 年投资 40 美元买入可口可乐公司股票，到 1993 年年末获利回报仍然高达 25000 美元。如果 1919 年投资 40 美元一直持股不动，那么到 1993 年末将能获得 205 万美元的获利回报，74 年的投资回报超过 5 万倍。

巴菲特由此感慨说，1938 年的《财富》杂志就在报导中说“实在是很难再找到像可口可乐这样规模、而且又能持续 10 年保持不变的产品项目”了，而现在怎么样呢？从 1938 年至 1993 年，又有 55 个年头过去了，可口可乐的生产范围却变得更广泛了。所以，投资者决不要轻易断言某只股票的发展已经“到顶了”，因为好股票是前途无量的。

巴菲特说，从长期来看，可口可乐公司和吉列公司所面临的产业风险，要比任何电脑公司或者百货商业小得多。因为可口可乐公司的市场规模占全球饮料销售量的 44%，吉列公司的销售量则占全球市场份额的 60%。除了称霸口香糖市场的箭牌公司外，他还看不出有哪只股票能够像这两只股票那样拥有傲视全球的长期竞争力。所以，投资者如果要投资这样的股票，无论股市涨跌都不应该受悲观情绪的影响。

有人说，伟大的投资家对他们自己的想法都有一种绝对信心，即使市场到了最悲观的境地，他们自身面临巨大批评时也是如此。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当初，因为无法衡量科技股的内在价值而没有投资科技股、网络股，巴菲特面临着巨大批评，但他依然坚持自己的投资理念。当时的《巴伦周刊》甚至把他做成封面人物，这当然是当成反面教材来看待的，而且杂志封面的标题是"沃伦，你哪儿出错了?"

几年过去后，随着科技股、网络股泡沫破灭，事实证明巴菲特是正确的，而《巴伦周刊》则自取其辱，成了完美的反面教材。

可见，巴菲特在市场最悲观（大家看好科技股和网络股、不看好传统型公司股票）的时候，他依然坚持自己的原则，不受悲观情绪干扰，最终从传统型公司股票上获得了丰厚的回报。因为他根本就不投资科技股、网络股，从而彻底避免了泡沫破灭给其他投资者带来的那种倾家荡产风险。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特认为，长期来看经济总是向上发展的，所以不必受股市下跌的悲观情绪影响。他用可口可乐公司股价 74 年上涨 5 万多倍的事实说明，只要买到的是好股票，就没必要在乎股价的一时下跌。因此，关键是要买到值得投资的优质股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不因莫名恐惧改变态度

我们通常都是利用某些历史事件的发生，当悲观气氛到达顶点时，寻找到最好的进场机会。恐惧虽然是盲从者的敌人，但却是基本面信徒的好朋友。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，在今后的股市发展中必定会有各种各样令人震惊的意外事件发生，因此投资者在股市下跌后投资股票，要控制不受悲观情绪干扰。投资者如果有了苏洵说的“泰山崩于前而不变色，麋鹿兴于左而目不瞬，然后可以制利害，可以待敌”的气度，股市下跌又算得什么！

巴菲特在伯克希尔公司1994年年报致股东的一封信中说，对于一般投资者相当迷信政治和经济预测的做法，他和查理·芒格抱着一种视而不见的态度。他说，30年来没有人能正确预测到越南战争会持续扩大、工资和价格管制、两次石油危机、美国总统辞职下台、苏联解体、道·琼斯指数在一天内大跌508点、国库券利率在2.8%～17.4%之间大幅度波动……但可喜的是，所有这些曾轰动一时的重大事件，最终都未能动摇本杰明·格雷厄姆的投资哲学，也没有给那些以合理的价格买入股票的投资者造成损失。

简单想一想就知道，如果伯克希尔公司因为这些莫名其妙的恐惧事件就延缓或者改变投资态度，将会付出多少代价？巴菲特信心十足地说，事实上，每一件悲观事件的发生都意味着伯克希尔公司最好的投资机会来到了。伯克希尔公司正是利用某些历史事件的发生，当悲观气氛

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到达顶点之际寻找最好的入场机会的。巴菲特相信，恐惧是盲从者的敌人，但却是从基本面分析股票投资价值的投资者的朋友。

巴菲特说，1994 年伯克希尔公司的净值高达 119 亿美元，这样的规模迫使他不得不把目光只盯着那些在 1 亿美元以上的投资项目上，而这样做实际上大大缩小了投资范围。可即使在这样的高门槛下，伯克希尔公司也从来没有放宽过去的股票投资标准。

这正如特德·威廉姆斯在写巴菲特妻子的故事中所提到的那样，如果你想成为一个优秀的棒球手，首先要瞄准一颗好球来打，这是所有教科书中要介绍的第一课。而如果巴菲特强迫自己在并不那么中意的地带挥棒击球，他绝对无法成为命中率 34.4% 的优秀棒球手，最多只会成为命中率 25% 的普通球员。

查理·芒格在这方面和巴菲特持有同样态度，所以伯克希尔公司总是静静地屏住呼吸，在那里等待着“棒球”慢慢滑进他们喜欢的好球带，而对那些令人恐怖的事件视而不见。

巴菲特 2008 年抄底金融海啸所采取的一系列投资举动，就能很好地证明这一点。2008 年 10 月 1 日前后的一个星期里，就在全球股市暴跌、绝大多数企业面临流动性危机时，巴菲特利用伯克希尔公司充足的资金，在全球各个股市大范围抄底。首先是 2008 年 9 月 23 日，巴菲特以 50 亿美元资金入股美国第一大投资银行高盛集团，又在一个星期后宣布收购中国最大的充电电池制造商比亚迪公司股份，并在 10 月 1 日宣布投资 30 亿美元购买美国通用电气公司股份。而伯克希尔公司持有大量股份的美国第五大商业银行富国银行，更是宣布要以 151 亿美元的价格收购美国第六大商业银行美联银行。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

天有不测风云，人有旦夕祸福。巴菲特认为，股市中总会发生这样那样的可怕事件，理性投资者不要因为这些莫名其妙的恐惧而改变投资态度，伯克希尔公司在这方面所受的影响就很有限。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看不懂的股票坚决不买

> 我把衍生产品看作定时炸弹，不论对交易者或整个经济体系均是如此……衍生产品是一种大规模杀伤性金融武器，其蕴藏的风险现在还不能完全看清，但它是致命的。
>
> ——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，投资者在股市下跌后投资股票，要控制不受悲观情绪干扰，尤其是不要盲目投资自己看不懂的股票。

2003 年，当美国联邦储备委员会主席艾伦·格林斯潘大肆鼓吹金融衍生产品如何“利大于弊”的时候，巴菲特早就看穿了其中的阴谋，决不上当受骗。这不是因为巴菲特多么英明伟大，他只是老老实实地说，他怎么看也看不懂这种衍生产品业务。

当年格林斯潘的原话是：“关于衍生产品功过的争论仍在继续，但近年来经济金融体系的表现已经证明，衍生产品利大于弊……支持我国大型金融机构保持和增强生命力的关键因素是，它们越来越多地应用了各种衍生产品，采取各种更精巧的方法计量和管理风险。衍生产品的应用有助于分解金融风险，从而更好地测量和管理风险。”

而巴菲特早在 2002 年就说，在他眼里，金融衍生产品是定时炸弹，无论对投资者还是整个美国经济体系来说都是如此。金融衍生产品这个魔鬼已经从瓶子里钻出来了，将来必定会导致某些恶劣后果。

正因如此，巴菲特从 2003 年开始就清掉了手中所有与次级抵押贷款、次级抵押债相关的金融产品。他形容说，要弄懂一个次级债产品需要看 1.5 万字；要弄懂一个次贷方阵，需要读 75 万字，这是一个“没

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有人能够弄得懂”的产品。正是这种对风险防范的一贯意识，使得伯克希尔公司较好地躲过了这次次贷危机的冲击。

不但伯克希尔公司是这样，巴菲特重仓持有的美国富国银行也是这次金融海啸中受影响最小的银行机构。相比而言，受冲击最大的雷曼兄弟控股公司、美国国际集团等机构，巴菲特在其中都没有投资，这样的先见之明不得不令人佩服。正因为巴菲特具有敏锐的洞察力，早就发现次贷危机会带来的灾难性后果，提前抛光了次贷产品，才使得真正的灾难降临时受到的冲击较小。

仔细研究发现，在巴菲特“看得懂”的股票中，他特别关注现金流指标。现金对于企业来说，就像血液对于人体。一个人的身体再强壮，如果失血过多也会丢了性命。企业也是如此，如果没有足够的资金偿还到期债务，哪怕账面上的盈利再高也会发生债务危机。如果债主们不肯通融，硬是逼着按时还款，这时债务危机就会导致公司发生成长性破产。

最简单的判断方法是，对于生产型企业来说，如果长时间产量大于销量而导致库存积压；对于销售型企业来说，如果长时间对应收货款失去控制或延长货款回收期限，即使产品的盈利率再高，也会因为缺乏现金流而陷入困境。

研究表明，在一般传统型企业中，现金流的增长速度表现为销售量增长的平方根。例如，销售量增长 1 倍，从 1 增长到 2，这时候的现金流只能增长到 2 的平方根（1.414）减去 1，即 0.414，就是 41.4%，其他的都用在应收款、库存等方面去了。

所谓看懂股票、看懂报表就是要这样去看。如果经营活动产生的现金流大于等于所实现的利润，说明这种利润的质量较好，否则就是账面利润受到了人为操纵或存在大量应收款，质量较差。巴菲特在阅读财务年报时最关心现金流，就是这个道理。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

股票投资需要老老实实，懂就是懂，不懂就是不懂。巴菲特在这方面是个老实人，只投资自己理解并且认为是可靠而稳健的公司，从来不抱侥幸心理。这正是他躲过这次金融海啸灾难的主要原因。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时刻保持清醒的头脑

人们如何表现主要取决于他们拥有的是内心记分卡还是外界记分卡。如果你能用内心记分卡来衡量自己，那将是最有价值的。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，投资者在股市下跌后投资股票，要学会用内心记分卡来衡量自己，而不要受悲观情绪的干扰。

巴菲特在他的传记《滚雪球》中说，每个人如何表现，主要取决于他拥有的是内心记分卡还是外界记分卡。如果能用内心记分卡来衡量自己，那才是最有价值的。意思是说，任何时候都要头脑清醒，只有这样才不至于出昏招。

2008 年 9 月，美国第四大投资银行雷曼兄弟控股公司申请破产保护时，就曾多次与巴菲特联系，希望巴菲特出手相救，接受自己的资产。全球最大的保险公司美国国际集团也这样做过。

尽管此时的巴菲特财大气粗，可是他头脑非常冷静，依然固守他那一套投资理念，不会因为有大批上市公司股价暴跌而盲目出手。

巴菲特通过电子邮件婉言拒绝了雷曼兄弟控股公司的请求。他说，如果他把钱投给它，看不到有好回报，因为雷曼公司的账面上正在流血，而股市就像一把落下的刀。

相比之下，巴菲特对美国国际集团似乎更感兴趣。这倒不是因为美国国际集团有什么伟大之处，而是因为巴菲特控股的伯克希尔公司中有大约一半的利润来自保险和再保险业务，巴菲特对保险行业更了解，也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更感兴趣。他在 2007 年一再表示，愿意在“能够了解”的任何行业大举投资，这其中就包括保险行业。

巴菲特的头脑清醒与他从来不相信所谓内幕消息有关。按理说，有内幕消息的帮助可以兼听则明，可是巴菲特认为这只会混淆视听，只有一心一意根据内在价值来判断股票投资价值才是正确的。下面这个真实故事，也许能佐证这一点。

在印度尼西亚有一个岛屿叫婆罗洲（也称加里曼丹岛），坐庄婆罗洲岛锡业的一家投资机构，为了把股票卖给美国一位著名投资者利文斯顿，专门设局安排了以下一系列动作。

该投资机构安排人装成一副大老板的样子，故意在利文斯顿的老婆吃饭时，在邻桌大谈特谈该锡矿今后的增长潜力，其他人也纷纷对该股票价格能够上涨到什么位置发表宏论。很明显，他们的目的就是要让利文斯顿的老婆把这个“内幕消息”传递给利文斯顿。

然而这些人不知道，利文斯顿的老婆从来就不服利文斯顿，总是幻想有朝一日自己能大赚一笔给丈夫瞧瞧。她对自己“不经意间”听到这个消息深信不疑，认为这是一个大好时机，就悄悄地把个人的所有资金都买入了这只股票，回去后对利文斯顿矢口不提。

这家投资机构想，至此他们的第一个目的达到了，可是想让利文斯顿大量买入该股票的最终目的还没有达到，因为归根到底利文斯顿才拥有巨额资金。

于是接下来该机构开始拉升婆罗洲锡业的股价，希望能制造一种假像，让利文斯顿看到该股票已经起动了，最好能追涨杀入。然而出乎意料的是，利文斯顿看到该股票价格上涨，不但没有追涨杀入，而且还把原来手中持有的该股票全部抛出，让该机构叫苦不迭。

由此容易看出，投资者如果轻信所谓的“消息”来炒股，无论个人还是机构都可能搬起石头砸自己的脚，因为谁都搞不清这些“内幕消息”是怎样产生的、想达到什么目的、最终能达到什么目的。

在巴菲特看来，股市投资有三重境界。第一层境界是最低的，即依赖消息炒股票；第二层境界比前面高了点，主要是依赖于基础和基本面分析来决策；第三层境界是依靠风险控制来进行决策。谁能在股市中赚到钱，从中一看便知。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在中国股市中，近年来经常举行模拟炒股大赛，业绩突出的选手甚至能取得好几倍的年投资利润，可是从来就没有证券公司聘用他们做股市操盘手，这是为什么？

原因很简单，模拟炒股和实际投资是两码事。就好比一位神枪手的枪法很准，能够击中20米之外树上的知了；可是如果这只知了捏在他老婆手里，就注定他肯定会失手。

也就是说，模拟炒股因为不需要真的掏钱，所以心态较好，股市上涨、下跌都不在乎，会一门心思投入下去；而一旦把假钱换成真币，则会因为股市上涨而兴奋、股市下跌而愤怒，很少有人还会依然保持理智和清醒的头脑。

巴菲特在伯克希尔公司1997年年报致股东的一封信中说，1979年夏天的时候美国股市非常低迷，为此他在《福布斯》杂志上发表文章认为，“在股票市场中，想让大家有乐观的共识是要付出相当大的代价的”。意思是说，当时的美国股市中弥漫着怀疑和悲观情绪，便宜股票唾手可得，投资者应该乐观才是。而现在（1997年）看来，虽然似乎已经要达成乐观共识的地步了，但股指高昂却不是购买的好时机。巴菲特在这里要强调的是，股市暴涨暴跌时投资者要格外保持一份冷静。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特认为，投资者不能依据消息来做投资决策，这样有助于克服悲观情绪干扰。如果你在当初投资某只股票时依据的是内在价值，现在股市下跌反而会映衬出内在价值更高了，应该乐观才是。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

造成损失要以平常心对待

> 错误通常在做决策时就已经造成，不过我们只能将“新鲜错误奖”颁给那些很明显的愚蠢决策。照这种标准，1994 年可算是竞争相当激烈的一年。在这里我必须特别指出，以下大部分错误都是查理·芒格造成的，不过每当我这样说时，我的鼻子就会跟着开始变长。
>
> ——沃伦·巴菲特

巴菲特在伯克希尔公司 1994 年年报致股东的一封信中说，股票投资如果要造成损失，错误往往在做决策时就已经形成了，不足为奇。如果要颁发“新鲜错误奖”，只能颁发给那些很明显是愚蠢的决策。

例如，早在 1990 年，伯克希尔公司投资 3.58 亿美元购买美国航空公司特别股时，就注定是一项失败的投资。那时候巴菲特就隐隐约约感到，这项交易属于一种非受迫性失误，意思是说没有人强迫他投资，也没有人误导他，完全是巴菲特自己做出的一项决策。巴菲特自我分析说，主要原因在于他个人的草率分析、骄傲自大。

1994 年 9 月，美国航空公司宣布停止发行特别股股息，表明这项投资错误迹象开始真正爆发。巴菲特形容说，伯克希尔公司在美国航空公司上的投资失误称得上是“冠军”，而“亚军”则要算 1993 年年末，巴菲特以每股 63 美元的价格卖出了 1000 万股资本城/美国广播公司股票，可是仅仅一年过去后的 1994 年年末，该公司的股票价格就上涨到每股 85.25 美元，仅此一项就少赚了 2.225 亿美元。

与此类似的一幕发生在 1978 年到 1980 年间，巴菲特当时曾以每股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4.3 美元的价格卖掉该公司股票，然后在 1986 年又以每股 17.25 美元的价格买了回来。他开玩笑说，他如此这般折腾，真的应该找一个监护人来好好“管管他”了。

不过令人佩服的是，虽然这样的投资失误所造成的损失数额动辄上亿美元，可是巴菲特的心态似乎很不错，至少并不总是放在嘴上，以至于破坏了后来的心情。

巴菲特在伯克希尔公司 2004 年年报致股东的一封信中说，据他分析，一般投资者容易造成投资损失的原因主要有三方面：一是频繁交易，从而导致交易成本太高，所赚的一点点差价都支付了交易费；二是买卖股票的决策依据主要是小道消息，而不是理性、量化的企业评价；三是浅尝辄止的投资方法、错误的介入时间，使得投资成本过高，从而注定这种投资将来要失败。

有鉴于此，巴菲特提醒投资者说，过度兴奋和过高的交易成本是股票投资的大敌。如果一定要投资股票，正确的心态应该是在别人贪婪的时候感到害怕，在别人害怕的时候要感到贪婪。

2008 年巴菲特抄底金融海啸后，他投资的股票无一不被套牢，而且套得很牢。按照 2009 年初的美国股市情况看，被誉为“股神”的巴菲特在股市暴跌面前同样显得那么纤弱和孤独。不过，读者至少看到了股神在面对股市暴跌时的所作所为和良好心态。

虽然说巴菲特抄底金融海啸所选择的时机未必最佳，但读者容易从一个较好的视角看到巴菲特是如何运作“聪明钱”的。尤其是他那种心态非常值得投资者学习。要知道，巴菲特套牢的资金可不是几万元、十几万元，那可是上百亿美元！

结果怎么样呢？从现有的各种报道看，巴菲特不慌不忙，照样吃得香、睡得着，该做什么还是做什么，晚上还要在电脑上打桥牌，权当没有被套牢这回事。他相信，无论金融海啸如何猖獗，最终一定会过去的，从长远来看，彩虹总在暴风雨过后。

从历史上看，金融海啸是经常发生的。在美国，1907 年、1929 年、1987 年都曾发生过金融海啸，那时候的美国股市也都经历了几年的暴跌阶段，但最终还是复苏了，并且很快出现了新的上升行情。对于个人来说，金融海啸可遇而不可避免，关键是要化不利因素为有利因素，从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中找到新的投资机会。

更不用说，世界上并没有绝对意义上的金融海啸，有的只是每一个人对待金融海啸的不同态度和行动。巴菲特抄底金融海啸的举措表明，面对当前的股市低迷状态，或许正是捕捉投资机遇的大好时机呢。

这种原理不但在股市投资中适用，甚至可以说在一切领域都是如此。这就是中国古语中所说的“塞翁失马，焉知非福”。

例如，在1910年，一场突如其来的象鼻虫灾害，狂潮般地席卷美国亚拉巴马州棉田。当地棉农在一阵恐慌之后纷纷振作起来，在一片狼藉的棉田里试着套种玉米、大豆、烟叶等农作物，结果既防止了象鼻虫，又取得了良好经济效益。

这就叫“西方不亮东方亮”，或者叫“穷则思变”。穷者，尽头也，比喻已经陷入困境、走投无路。意思是说，当一个人陷入困境时就会努力去改变现状，这在抄底金融海啸中也是非常恰当的。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

从历史上看，“塞翁失马，焉知非福”的事例实在太多。投资者对股票投资已经造成的损失不必过于在意，更不必耿耿于怀，这样反而会坏了心态。重要的是学习巴菲特，吸取教训，抓住眼前可以利用的机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与花旗银行抢购美联银行

富国银行收购美联银行，是一笔非常好的交易。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，投资者在股市下跌后要控制不受悲观情绪的干扰，并且应该利用这一时机买进优质股票。巴菲特持有大量股份的美国第五大商业银行富国银行，从第一大商业银行花旗银行手中抢购第六大商业银行美联银行，就被他认为“是一笔非常好的交易”。

巴菲特在接受记者电话采访时表示，在他的个人账户中只有两种股票，除了伯克希尔公司以外，另一家就是富国银行，并且他还在2008年初大量增持了富国银行股票。他在接受采访时神秘兮兮地表示，在过去还从来没有记者能够向他打听到这么隐秘的消息。

2008年8月，巴菲特在接受采访时对记者像捉迷藏似地表示，伯克希尔公司增持了美国运通公司和富国银行这两只股票中的一只。而现在他终于自己揭开了谜底：他实际上更看好富国银行。

2008年9月29日，美国第一大商业银行花旗银行宣布，该银行已经在美国联邦储蓄保险公司协助下，计划以21.6亿美元的价格收购美联银行的银行业务。根据协议，花旗银行将支付给美联银行价值21.6亿美元的股票，美国联邦储蓄保险公司为花旗银行这项收购提供担保。

与此同时，协议规定在10月6日之前，花旗银行是美联银行的唯一谈判对象。这项收购计划已经得到美国政府明确表态支持，但还需要美联银行股东大会表决。

这本来是一件波澜不兴的事，可是10月3日美联银行就和富国银

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行高调宣布，富国银行将投资151亿美元收购美联银行。从半路杀出的富国银行的介入，完全打乱了花旗银行原来的收购计划。

富国银行创建于1852年，是美国唯一一家获得AAA评级的银行，业务范围包括社区银行、投资和保险、抵押贷款、专门贷款、公司贷款、个人贷款、房地产贷款，堪称一家全能服务银行，它的抵押贷款发放在美国排名第一，并且拥有美国最好的网上银行服务体系。

2008年10月3日，富国银行和美联银行联合宣布的收购方案非常出人意料。因为根据双方达成的该协议，美联银行的股东将以每1股股票换取0.1991股富国银行的普通股股票。富国银行通过这种换股方式，收购美联银行的全部资产，包括美联银行的优先股和所有银行储蓄，并且不需要美国联邦储蓄保险公司担保。

当然，富国银行收购美联银行的协议，同样需要通过双方股东大会和证券监管部门批准。

富国银行董事长理查德·克瓦克维奇在声明中表示，与过去花旗银行部分收购美联银行的银行业务协议相比，富国银行的收购方案为美联银行提供了更好的选择。

那么，美联银行明明已经名花有主，这时候的巴菲特为什么还要在这中间横插一杠呢？分析认为，这主要是在当天刚刚通过的美国紧急经济稳定法案中，隐藏了一条模棱两可的条款，即任何机构都可以参与竞购陷入困境的银行。这就是说，花旗银行和美银行签订的排他性协议是“无效”的，所以巴菲特认为自己的出手并没有什么错。

巴菲特在接受采访时对富国银行大加赞赏。他表示，在应对金融海啸的关键时刻，其他银行不可能像富国银行这样更好地保护股东和储户利益。意思是说，富国银行才是收购美联银行的最佳对象。

受此消息刺激，美联银行的股票价格当天开盘就暴涨79%。而花旗银行将来能否扩大金融版图令人怀疑，当天的股价则下跌了21%。

在这种情况下，10月3日花旗银行起诉美联银行和富国银行，并且还惊动了美国联邦储备委员会10月5日出面调停。因为这不仅仅是夺人所爱，还关系到脸面问题，以及今后各自在华尔街新的金融版图中的地位问题。10月3日晚上纽约州法院起草紧急指令，授予花旗银行收购美联银行的独家谈判权。这表明，富国银行收购美联银行的计划在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法理上有可能搁浅。

2008 年 10 月 7 日，花旗银行、美联银行、富国银行宣布相互之间因为观点大相径庭而谈判破裂。花旗银行表示，自己将会继续寻求法律途径，控告美联银行和富国银行违反合同和干预合同实施，但不会阻止富国银行购并美联银行。

应该说，富国银行所出的高价对美联银行有着巨大吸引力，尤其关键的是，富国银行收购美联银行并不需要美国联邦储蓄保险公司担保，而且又能保持银行业务的完整性。所以，美联银行明确表示富国银行的收购协议是正当的、有效的，是符合公司股东、员工、美国纳税人最大利益的。而花旗银行的最大软肋是出价低，让美联银行不爽。

10 月 9 日，花旗银行宣布出于原则性考虑退出收购。花旗银行的退出，使得富国银行的收购价格继续压低到了 127 亿美元。

2009 年 1 月 1 日，富国银行宣布，已经以 127 亿美元的代价把美联银行完全纳入麾下，同时将裁员 1.1 万人。

这起收购案，与当天美国第三大商业银行美国银行宣布的对美国第三大投资银行美林证券完成的全股本收购方案，一起构成了美国华尔街公认的金融海啸中的最强波。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

富国银行与花旗银行竞夺美联银行的行动，是这次金融海啸中最引人注目的濒临破产、仍有利可图的剩余金融机构争夺战。这一举措在美国华尔街被公认为是“一个里程碑式的事件”。可见，金融海啸对于某些行业或企业是灭顶之灾，但对于有准备的投资者（如巴菲特）却是难得的投资机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

手中有粮心里不慌

我们有很多选择，但只接受了其中少数人的吻，然后把资金抛向他们。要知道，如果你没钱，人家就不会常吻你。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，投资者在股市下跌后投资股票，要控制不受悲观情绪干扰，这时候如果手中握有大量现金是最踏实的。

2008 年美国金融海啸爆发后，许多上市公司打电话给巴菲特，希望能得到伯克希尔公司的资金帮助。它们比喻说，市场其实是把它们当作癞蛤蟆来看待的，而伯克希尔公司才是公主。如果能得到公主的一个亲吻，它们就会变成英俊的王子；而如果遭到伯克希尔公司拒绝，那么它们仍然还是癞蛤蟆。

一向幽默的巴菲特回电说，伯克希尔公司这时候手中拥有大量现金，所以会有许多选择，但只能接受其中少数人的吻，然后把资金投向这些上市公司。要知道，如果你没钱，别人就不会经常来吻你。

与巴菲特同样的公主其实在整整 100 年前就出现过。1907 年 10 月 23 日，正当美国金融信托机构陷入信用危机、引发全国金融混乱的时候，古稀之年的 J. P. 摩根发出了著名的“到停止这场灾难的时候了”的宣言。

当时的美国还没有中央银行，是摩根自告奋勇出面承担了中央银行角色。在此后的两个星期中，摩根带头并召集美国金融界联合解决了当时的流动性和信心危机，帮助美国政府走出了困境。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当时最经典的一个例子是，摩根在短短 20 分钟内就说服美国财政部拿出 2500 万美元（相当于现在的 5.5 亿美元）现金给他用于救市。与此同时，一向强硬的美国总统西奥多·罗斯福看到由于金融海啸导致自己的政权岌岌可危，也不得不低下头“献上了祝福”，借助于摩根的力量来平稳经济。

面对来势凶猛的金融海啸，摩根在曼哈顿大厦召集各金融大腕共同制定了金融救援计划。在经过几个星期的市场跌宕后，金融海啸才算真正过去。

商业史学家罗恩·彻诺评论说：“在 1907 年，摩根不但动用了自己的资金，同时他还调集了整个金融圈中的资金来共同救市。”

当时的摩根可谓财大气粗，远远胜过今天的巴菲特。就个人财富而言，今天的巴菲特还不到美国财富的 1/200，而当年的摩根却占美国财富的 1/10。正因如此，才使得他有能力挺身而出，说出“到停止这场灾难的时候了”，并且真的能“停止这场灾难”。

2008 年 10 月 17 日，一向低调的巴菲特在《纽约时报》发表署名文章称，虽然美国经济处于“糟糕”状态，可是他正在购买美国股票。了解美国历史的人不由得产生联想，巴菲特此举是不是想重复当年摩根的壮举，凭借自己的威望和能力来力挽狂澜呢？巴菲特以前的所作所为就经常替美国国家利益着想，从这一点来看，确实有这种可能，但通过和摩根实力的对比，我们发现他对美国股市的控制力比摩根要小得多。

显然，巴菲特对此头脑清醒，所以无论什么时候，伯克希尔公司都拥有充足的现金，尤其是要防止被他称为“大规模杀伤性金融武器”的金融衍生产品合约，避免市场担心伯克希尔公司流动性不足、不够为伯克希尔公司承保的合同支付赔偿，避免公司出现危机。

事实上，这种担心并不是多余的。2008 年 11 月 19 日，伯克希尔公司当天的股价下跌 12%，是该公司发布第三季度财务报告、透露利润缩水 77% 后连续第 8 个交易日下跌，刷新了该公司 23 年来的下跌纪录。

该财务报告表明，由于保险业务的回报率下降，股权投资造成损失，伯克希尔公司已经连续 4 个季度利润下滑了，这是该公司至少 13 年以来的最差业绩。

2008 年 11 月 20 日，伯克希尔公司的股价继续下跌 6.5%，至每股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7.75 万美元，与 2007 年 12 月相比已经跌去一半。虽然下跌幅度略小于整个股市大盘跌幅，但也够惊心动魄的了。

与此同时，巴菲特投资的金融资产也大幅度贬值。尤其是伯克希尔公司的信贷违约掉期（CDS），在外界看来通常代表了伯克希尔公司的信用风险程度，这时候也已经变成了 BBB 级，离垃圾债券只有一步之遥。

为什么会出现这样的尴尬局面呢？业内人士认为，主要还是因为市场担心伯克希尔公司因为信贷违约掉期比例升高会导致接下来的流动性不足，从而对该公司承保的合同支付赔偿发生困难。这种情形如果走向极端，就会导致伯克希尔公司所拥有的金融资产在金融海啸影响下严重缩水，最终资不抵债，被迫清盘离场。

2008 年 9、10 月，伯克希尔公司债券的信贷违约掉期价格上涨了 2 倍多，而这个价格涨得越高，表明该债券的违约风险就越大。

据英国伦敦一家专门跟踪信贷违约的机构 CMA Datavision 的研究，伯克希尔债券的信贷违约掉期价格在短短 2 个月内，就从 129 基点上涨到 2008 年 11 月 19 日的 475 基点。这表明，伯克希尔公司 5 年期 1000 万美元的债券价格已经达到一年 47.5 万美元。

不过，巴菲特之所以是巴菲特，在于他始终把充裕的现金看得很重，所以有实力“亲吻”那些上市公司，这也让市场松了一口气。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

股市跌到低谷时投资者最悲观的是想买股票却没有钱。巴菲特之所以是巴菲特，在于他手中始终握有大量现金，股市下跌越厉害，买入的股票价格就越便宜，他当然越高兴，才不会像其他人那样悲观。虽然普通投资者不可能像巴菲特那样通过伯克希尔公司的巨额资金进行投资，但拥有充裕的现金抄底股市，确实是明智的建议。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特论“牛顿第四定律”

很久以前，牛顿发现了三大运动定律，这的确是天才的伟大发现。但牛顿的天才却没有延伸到投资中。牛顿在南海泡沫中损失惨重，后来他对此解释说：“我能够计算星球的运动，却无法计算人类的疯狂。”如果不是这次投资损失造成的巨大创伤，也许牛顿就会发现第四大运动定律——对于投资者整体而言，运动的增加导致了收益的减少。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，投资者在股市下跌后投资股票时，不要频繁进出，以免因此增加投资成本、减少收益。

巴菲特在伯克希尔公司2005年年报致股东的一封信中说，在很久以前牛顿发现了三大运动定律，但是他的天才并没有延伸到股票投资中去。如果他不是在南海泡沫事件中损失惨重而造成巨大创伤，说不定就真的会发现第四大运动定律。巴菲特代替牛顿把它总结为——“对于投资者整体而言，运动的增加导致了收益的减少。”

牛顿（1643～1727）是英国著名数学家、物理学家、天文学家、自然科学家。牛顿三大定律是研究经典力学的基础，分别是：

牛顿第一定律（惯性定律）——物体都有维持静止和做匀速直线运动的状态，直到受到其他物体的作用力，迫使它改变这种状态为止。

牛顿第二定律（加速度定律）——物体受到外力的作用会产生加速度，加速度的方向和合外力的方向相同，加速度的大小与合外力的大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小成正比，与物体的惯性、质量成反比。

牛顿第三定律（反作用定律）——两个物体之间的作用力和反作用力在同一条直线上大小相等、方向相反。

那么，巴菲特上面提到的牛顿和南海泡沫事件又是怎么一回事呢？原来，1711 年英国政府为了向现在的拉丁美洲、大西洋沿岸地区贸易扩张，借款（国债）1170 万英镑给南海公司，专门成立了这家垄断性贸易公司。1720 年 1 月，南海公司向英国政府提出，希望能利用发行股票的方法来实现债转股，以缓解国债压力，英国政府同意了。

为了顺利发行股票，南海公司编造了一幕幕美妙的发展前景，一会儿说发现了金矿、银矿，一会儿又说发现了香料，等等，这些在当时都是非常赚钱的投资项目。

投资者看到英国政府没有出来辟谣，便相信这家政府背景的公司发展前景一定非常好，于是股价开始疯狂上涨，在 1720 年 3 月至 9 月的 6 个月里就从每股 330 英镑上涨到 1050 英镑，并且引发民间纷纷模仿着私下发行股票。

而实际上呢，南海公司这样做的目的一开始只是为了有助于发行股票，而根本不知道募集资金后究竟怎样投资。

民间偷偷发行股票吸纳了大量游资，从而导致南海公司股票价格不断下跌。在这种情况下，南海公司利用政府背景游说国会，用股票贿赂政府议员，从而促使英国议会在 1720 年 6 月通过了一项《反金融诈骗和投机法》，禁止民间发行股票。该法认定民间发行的股票是“泡沫”，所以该法又被称为“泡沫法”。

民间发行股票受到打击，马上回过头来推高了南海公司的股票价格，最终引发包括英国财政部长在内的政府官员利用内幕在高点大量抛售股票，从而使得南海公司的股票价格从每股 775 英镑一直下跌到 290 英镑。

内幕交易丑闻暴露后，当时从中赚取 90 万英镑巨额利润的英国财政部长锒铛入狱，却害苦了那些毫不知情的投资者，其中就包括牛顿，他在这次股票投资中损失超过 2 万英镑。所以后来牛顿在一篇文章中写道：“我能够计算星球的运动，却无法计算人类的疯狂。”

当然，在南海泡沫中受损失最大的还是英国政府的信用，从此以后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

整整100年间，英国没有发行过一只股票，因为老百姓已经不相信政府了，这时候无论发行什么股票也没有人买。

巴菲特在这里引用这个案例，是为了说明他总结出来的“牛顿第四定律”。巴菲特认为，从总体上看，股市投资买卖次数的增加会导致投资收益的减少。道理很简单，每一次买卖股票都会发生相应的佣金支出，雪球会越滚越小。不要小看这一笔笔“小”支出，换个角度看就是一笔非常沉重的负担，甚至会彻底摧毁你原来的投资收益，反盈为亏。

巴菲特早在20岁时就提出过这样一个命题。他说，如果你有1美元，每年增值1美元，什么也不做，20年后的价值能达到70万美元。相反，如果你每年都把这些股票卖出，然后进行重新投资，20年内一共运作40次，最终得到的价值却只有0.25万美元（请注意，美国股票买卖如有盈利需要交纳20%的所得税，而中国股市则不需要，所以这种计算方法所得到的结果在中国是有差别的）。

因此，巴菲特指出，投资者一定要有定性，不要频繁买卖股票，否则本该赚到的大钱也会变成小钱，甚至赔本赚吆喝。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

“牛顿第四运动定律”是巴菲特成为全球首富的原因之一。他认为，股票买卖太频繁会大大降低收益，所以选股前要求要高，买入后就长期持股不动。这样不至于破坏情绪，从而避免股票频繁买进卖出，减少该得的收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第10章 股市越跌越是投资好时机

价值投资需要沉住气
调整好股票投资收益预期
不介意公司受大环境影响
股指越跌越忙，越涨越闲
寒夜里会有梦中股票出现
别人退缩你就大举进攻
股市底部应是满仓之时
好好把握伟大的投资机会
看好长期回报不折腾

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价值投资需要沉住气

我们以不变应万变的做法主要是反映我们把股票市场当作财富重新分配的中心，而钱通常由积极分子手中流到有耐性的投资者手中（我嘴巴可能闭得不够紧。我认为最近几件事情显示出，许多躺着赚钱的人遭到了许多攻击，因为他们好像没做什么事就使得本身的财富暴涨；与此同时，过去那些积极活跃的有钱人，如房地产大亨、企业购并家与石油钻探大亨等，却眼睁睁地看着自己的财产一点一滴地缩水）。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，股市越跌就越是投资好时机，因为所谓价值投资，本身就需要投资者能够沉得住气。

巴菲特在伯克希尔公司 1991 年年报致股东的一封信中说，在伯克希尔公司当年年末的主要投资项目中，除了健力士吉尼斯黑啤酒是最新投资项目外，其中的 6 项投资持股时间不但已经超过一年，甚至连持股数量都没有变动。唯一例外的是房地美公司股票，不过所谓股数变动也只是略微增加罢了。

他认为，伯克希尔公司这种以不变应万变的投资风格，反映了他们把股市当作财富重新分配中心的观点。他认为，钱通常是从活跃的股市投资者手中流向有耐性的投资者手中。当时的几个投资项目都表明，许多有钱人好像并没有做什么事情，本身的财富却暴涨了；相反，那些房地产大亨、企业购并家、石油勘探大亨等非常活跃的投资者，却只能眼

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

睁睁地看着自己的财富在一点一滴地缩水。

因此，在巴菲特看来，股市越是下跌就越是投资好时机，只需看准自己原来看好的股票趁低买入就是，根本用不着频繁买进、卖出做短差。

巴菲特这项投资法则虽然简单，但一般投资者是学不会的，这也是巴菲特与众不同之处。

20 世纪 60 年代后半期，美国股市牛气冲天，巴菲特感到很不舒服，因为他觉得这时候没有什么股票符合他的价值投资理念，也就是说没有什么股票值得他买入。要知道，股票投机家费雷德·卡尔 1967 年的投资收益率高达 116%，超过巴菲特任何一年的投资业绩。

费雷德·卡尔当时有一句著名的话是这样说的："我们不会爱上任何东西。每天早晨起来，每样东西都是要出售的——证券组合里的每一张股票，乃至于我的衣服和领带。"所谓出售"每一张股票"是指股市暴涨了他当然要见好就收；所谓出售"我的衣服和领带"则相反，是指股市暴跌了他可能会光着身子走出股市。

在这样的狂热风潮中，巴菲特依然坚持自己的长期投资理念，要等股市下跌后才买入内在价值高的股票。可是，一方面他找不到这样的投资机会；另一方面他的经营业绩又远远不如那些短线炒作者，应该说这时候他面临的压力是非常大的。

他一遍一遍告诫巴菲特有限公司的投资者，要他们沉得住气。可是"百姓，百姓，百条心"，每个人的想法不同，这让巴菲特非常苦恼。他总结说，他的智力已经枯竭、已经跟不上步伐了。后来，就在牛市到达最高峰前，巴菲特宣布退市，开始清算合伙企业。

巴菲特坚持认为，股市越是下跌就越是投资好时机；相反，股市越是上涨，短期的股票投资风险就越大。总体来看，投资者缺乏耐性的主要原因是容易被情绪所左右。

在中国股市中经常可以看到，许多在本职岗位上卓有建树的投资者，一进入股市就被那些红红绿绿、涨涨跌跌的数字搞得头昏眼花，智力立刻下降了好几个档次。面对股市变动的种种诱惑，很少有人能不受外界影响而频繁进出，以至于失去了最佳投资目标。相反，当股市处于下跌通道时，证券公司里看盘的投资者寥若晨星。实际上，没有了原来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的喧嚣吵闹，这时候更容易看清哪些股票具有投资价值。

那么，怎样才能沉住气，不受外界干扰呢？巴菲特认为主要是掌握以下几点：

一是在股票投资前做好充分准备。这就好比你家里要投资一项大件商品，需要提前做好各种准备一样。如果去菜场买一两元钱的蔬菜都要斤斤计较一番，在股市中一掷千金（甚至几万、几十万元）却非常草率，是怎么也说不过去的。投资前的准备越充分，失误就越少。

二是要增强风险意识，降低盈利预期。股票投资业绩回报最终需要依靠稳定、持久的盈利慢慢堆积起来，一夜暴富式的天天“拉涨停板”，即使不是某种股评欺骗工具，也是可遇而不可求的。股票投资年回报率如果能达到30%以上就可以了，这已经超过了巴菲特。

三是不要总想着股市会上涨，也要想到下跌该怎么办。如果在进入股市时就想到接下来可能会有两三年的股市下跌，在这种情况下都能安然度过，那么你就会自然而然地在选股、持股方面更注重内在价值，自觉不自觉地把内在价值（而不是股价）的变动作为买卖依据。

四是保持足够的资金。投资者手中握有现金，才具备抄底股市的资金条件，在面临股市下跌时才不至于坏了心态，反过来还会增强信心。因为这时候的每一次抄底都会摊低成本，使你与其他投资者相比具有更大的获利保障。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

投资者在面临股市下跌时必须沉得住气，这是理性投资的题中应有之义。对于中国投资者来说，最重要的是要有足够资金用于抄底，否则容易坏了心态，导致昏招迭出或只能眼睁睁地看着被套。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

调整好股票投资收益预期

> 查理·芒格和我相信，就长期而言，我们仍看好美国企业的发展，但目前股票的价格注定了投资者只能得到一般的报酬。股市的表现已有好一段时间优于公司本身的表现，而这种现象终将结束。市场不可能永远超越企业本身的发展，我想这将让许多投资者大失所望，尤其是那些股市新手。
>
> ——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，股市越跌就越是投资好时机。这时投资者如果能调整好股票投资预期，会有助于保持良好心态，正确选择具有投资价值的股票。

巴菲特在伯克希尔公司2001年年报致股东的一封信中说，查理·芒格和他都认为，从长远来看应当看好美国企业的发展，可是从当时的股票价格看，投资者只能得到一般的投资收益回报率。

巴菲特在2001年7月的一次演讲中表达了他对投资股市的看法，那就是投资者必须调整好对股票投资的适当预期。这样，当股市真的出现下跌时就不至于惊慌失措而乱了投资阵脚。

巴菲特说，这种心态对于股市下跌和股市上涨都同样适用。2000年3月10日美国股市中纳斯达克指数创下5132点的历史新高；而在同一天，伯克希尔公司的股票价格却创下1997年以来的最低点，以每股4.08万美元的价格收盘。毫无疑问，纳斯达克指数5132点的历史新高要几个月后才会得到确认，投资者在当时的股市行情中是浑然不知的；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同样的道理，当天伯克希尔公司股价的最低点也需要在几个月后才能得到确认。

这说明了什么呢？这就很好地表明，投资者如果有了恰当的投资预期，这时候才不会追涨杀跌，不至于影响情绪。

巴菲特以2001年美国股市暴跌时的投资策略为例作了说明。他说，当年伯克希尔公司投资的垃圾债券比较多，这些债券一般来说都物如其名，一旦发生违约，损失必然惨重，许多投资者到最后只能收回一小部分资金，有的甚至只能变成一张废纸，血本无归。

巴菲特又强调，这样的投资策略并不适合一般的投资者，他所购买的垃圾债券也不是一般投资者所想象的那种类型，伯克希尔公司从来没有投资过一般投资者最热衷的那种初始发行的垃圾债券。相反，即使在股市下跌中，伯克希尔公司还是会不时找到那种非常具有吸引力的垃圾债券，虽然数量少之又少。

巴菲特不无自豪地说，从他个人50多年的垃圾债券投资经验看，总的感觉还不错。他在伯克希尔公司1984年年报致股东的一封信中，就曾提到当初投资华盛顿公用电力系统公司债券的案例。当时华盛顿公用电力系统公司发生了一些状况，而伯克希尔公司最喜欢投资这样的债券和股票。除此之外，它还陆续投资了其他许多有问题的公司债券，如克莱斯勒金融公司、德士古石油公司、RJR纳贝斯可饼干公司等。

巴菲特认为，伯克希尔公司如果偶尔投资这类垃圾债券，很可能会钓到大鱼，以挽回股市下跌过程中整体发生的业绩下滑。相反，如果总是积极地投入垃圾债券市场，将来必定会发生损失，欲哭无泪。

因此，巴菲特指出，股市越是下跌就越是投资好时机，其关键是要选到好股票，同时要调整投资预期，以获得稳定的投资回报为前提。

他举例说，伯克希尔公司对植物机械公司（Fruit of the Loom）的投资就是一个很典型的例子。当时，在植物机械公司宣布破产之初，伯克希尔公司就以相当于面额50%的价格买入该公司的债券和银行债权。有意思的是，该公司并没有停止支付有担保债权的利息，这实际上相当于伯克希尔公司依然能够得到每年15%左右的收益。

在这种情况下，伯克希尔公司把手中持有的植物机械公司有担保债权的投资比例提高到10%，这实际上间接降低了整个企业购并的投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金额，而且将来完全有可能收回相当于面额70%的全部本金。

巴菲特说，2000年年末伯克希尔公司又开始陆续买入一家财务金融公司FINOVA的公司债券。FINOVA公司当时流通在外的债务大约有110亿美元，伯克希尔公司以面额2/3的价格拥有该公司13%的股票。在这笔投资中，巴菲特可谓艺高人胆大，他预计该公司将来很难逃脱破产命运；但同时又确信，该公司破产清算后投资者能够收回全部投资成本。

事实上，该公司果然在2001年初进行破产清算，可是却无法偿还所有债务，伯克希尔公司便联合其他债权人提出了另一项解决方案，即所有债权人拿到面额70%的本金和利息（请注意，对于伯克希尔公司来说已经收回了全部投资成本），剩下的30%则用分期应付票据来支付，年利率7.5%。

现在的问题是，FINOVA公司清偿债务的资金也没有了，又怎么来支付这70%的本金和利息呢？为此，伯克希尔公司和其他债权人专门成立了一家新公司，由这家新公司贷款56亿美元转借给FINOVA公司，由伯克希尔公司提供担保。在这一系列操作中，巴菲特可谓处处受益。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特认为，股市投资回报率不可能长期脱离公司业绩，所以投资者要调整好投资回报预期。在股市下跌通道中，可以通过适当投资垃圾股来弥补损失，但这种股权投资方式并不适合普通投资者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不介意公司受大环境影响

> 如果我们有坚定的长期投资期望，那么，短期的价格波动对我们来说就毫无意义，除非它们能够让我们有机会以更便宜的价格增加股份。我们欢迎市场下跌，因为它使我们能以新的、令人恐慌的便宜价格捡到更多的股票。
>
> ——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，股市越跌就越是投资好时机，因为投资者能够以更低的价格捡到更多的股票。他在自传《滚雪球》一书中说，如果投资者决定长期投资，那么短期内的股票价格波动就显得毫无意义。伯克希尔公司欢迎市场下跌，这样会使他们以便宜得吓人的价格买到更多股票。

巴菲特的这种投资观念是一贯的，所以你从来看不到他如何去关心宏观经济环境。即使针对 2008 年中国股市的暴跌，他也是长期看好中国股市的发展，根本不在乎个别股票乃至所有股票的价格下跌。

在 2008 年 5 月伯克希尔公司的股东年会上，有人问巴菲特和查理·芒格："中国的股票市场已经下跌了很多，你是否认为中国的股票价格仍然过高?"

巴菲特回答说，他从来不对中国股市发表具体意见，因为他不是做"预测股市走向生意"的，而只会在市场下跌时做出应有反应。不过如果一定要他发表一点意见，他认为中国的经济发展是一个奇迹，所以导致很多中国投资者对股票投资热情很高。以他熟悉的中石油股票为例，它的价格曾经一度疯涨，成为全球市值最高的上市公司。

而查理·芒格的观点是，中国股市曾经一度出现疯狂的泡沫，这种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情况在另外一些国家也同样出现过，投资者在股市里看到了前所未有的机会。以中石油 A 股为例，它的价格曾经是境外股票价格的 2 倍；也就是说，投资者用 1 美元和 2 美元可以买到同样的东西，这就很成问题。不管怎么说，让泡沫走开对每个人都有好处。

不难看出，巴菲特和查理·芒格比较注重个股的内在价值，而不是很在乎宏观经济走势的影响。如果一定要说他们是怎样来判断中国宏观经济面的话，那么总的来说，巴菲特认为股市下跌中有机会，当股市下跌到一定程度时他会做出应有反应；而查理·芒格则首先肯定中国股票市场中有投资机会，但需要挤掉泡沫，这无论如何是有利的。

巴菲特在伯克希尔公司 2000 年年报致股东的一封信中说，当时有许多上市公司预期产业即将走下坡路，于是和伯克希尔公司洽谈收购事宜。伯克希尔公司从 1999 年就开始关注这方面的动态，并且认为每个产业都会有不景气的时候，这没有什么好奇怪的，伯克希尔公司对这一点根本不介意。他幽默地说，只有在上市公司准备发行股票时券商所做的投资演示文稿中，公司业绩才会无限制地增长而不会下跌。

巴菲特说，正因为短期的经营业绩、股价波动并没有什么大碍，真正重要的是长期投资业绩，所以伯克希尔公司 2000 年一共完成了 8 起并购案，投资总额高达 80 多亿美元，并且所有资金都用自有资金支付，没有一分钱贷款。统计表明，收购这 8 家公司后，这些企业当年的销售额合计高达 130 亿美元，员工总数 5.8 万人。

巴菲特不无自豪地说，可喜的是收购这些企业后，伯克希尔公司的现金仍然非常充裕，有能力随时购买更大的投资项目。

巴菲特承认，在当时的宏观环境下，许多人比较看重短期业绩，但在伯克希尔公司看来这完全没有必要。他说，“这反而能增加卖方出售的意愿，或降低其他潜在买家的竞争意愿”，从而使得伯克希尔公司能以更低的价格买到这些股票。

与股票投资相应的是，2000 年伯克希尔公司趁垃圾债券市场低迷之际，通过购买整家公司股权的方式，大大提高了竞争力。

当时的背景是，从 1998 年开始，美国股市中的垃圾债券投资者就逐渐降低标准，以不合理的价格买进许多业绩不良的公司债券。这样，就出现了大量违约行为。这些习惯于依靠融资方式投资企业的投机者，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也就是那些喜欢通过扩股来进行投资的人，已经很难借到足够的钱来进行投资；即使能借到足够的钱，成本也不低。所以在这两年中，经常有公司对外要求进行融资，这给现金实力雄厚的伯克希尔公司创造了良好投资机会。这也从一个侧面证明了巴菲特所说的股市越是下跌就越是投资好时机的观点。

当然，除了上面的两个优势外，巴菲特也承认，有许多上市公司是冲着伯克希尔公司来洽谈收购的，这也是一个非常大的有利条件。不过，虽然对方冲着伯克希尔公司而来，并不表明将来的收购一定会成功，因为这既要看对方出的价格是否让伯克希尔公司满意，又要看伯克希尔公司是否喜欢这家公司以及该公司的经理层。但毫无疑问，有人冲着你来谈投资，伯克希尔公司的谈判余地就要大多了。

这正如中国谚语所说的："男追女，隔重山；女追男，隔层纱。"

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特认为，股市投资不必过于在意宏观经济环境变化。股市越低迷，投资者越能买到内在价值相对较高的股票。就中国股市而言，整体环境是不断向上的，挤掉股市泡沫，从长远来看大有好处。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股指越跌越忙，越涨越闲

即使这些公司的股价下跌50%，也不会令我感到丝毫困扰。和买东西一样，我们总是希望能以较低的价格买进。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，股市越跌就越是投资好时机，所以股指越是下跌投资者应当越忙，因为这时候有许多好股票值得投资；相反，股指越是上涨应当越空闲，因为这时候值得投资的股票太少了。

2008 年第一季度全球第二大食品制造商卡夫食品公司和富国银行股票价格大跌，巴菲特趁机大量增持这两家公司的股票。巴菲特在接受记者采访时说，即使这些刚买入的股票价格下跌50%他也不会感到丝毫困扰，道理很简单，因为对买东西的人来说，价格当然是越便宜越好。

2008 年金融海啸爆发后，巴菲特忙碌异常，经常一上班就打电话给股票经纪人和朋友，然后开始研究股票，看哪些股票这时候凸现出了投资价值，然后再打电话给股票经纪人要求买入股票。

巴菲特投资股票并不看所谓的股市行情，但是他会每天关注《华尔街日报》上的股市收盘点位，了解最近一段时间股票指数大概在什么位置。如果他想买入某只股票，这时候才会打电话给经纪人，了解这只股票的具体价格是多少，然后要求经纪人在多少价格的区间内买入该股票。经纪人说，巴菲特有时候一天会打五六个电话，让他不停地买入某股票，而且股价越是跌得厉害，巴菲特发给他的买入指令就越多、越频繁，这与其他投资者的做法恰好相反。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那么，巴菲特为什么会如此与众不同呢？说穿了，在一个股票价格不断下跌的通道中，手中握有大量现金和握有大量股票的感觉是完全不一样的，而巴菲特正是前者。

就像某种商品价格在不断下跌过程中一样，如果你手中握有大量现金，并准备买入该商品，当然希望它的价格跌得越低越好；相反，如果你家中已经积压了大量的这种商品，这时候除了抱怨就是后悔了。

巴菲特也是人，也具有常人的共同心理，如果在股市下跌过程中他的股票早就已经满仓，他会比其他所有投资者都焦急。而事实却是，巴菲特通常在股指不断上涨的过程中就把手里的股票卖了个精光，在股指不断下跌的过程中早就准备好了充足的现金，这时当然可以轻松上阵了。

从历史上看，巴菲特的投资生涯中一共经历过 4 次股市暴跌，包括 2008 年的金融海啸。在这 4 次股市暴跌之前，他基本上抛空了手中的股票。1969 年时他抛掉了手中的所有股票，另外 3 次虽然不能说完全清仓，但手中握有的股票很少，基本上是现金，而且这样的现金一摆就是几年，为的就是等待最佳投资机会的出现。

例如，1987 年美国股市暴跌之前，巴菲特只留下 3 只股票，把其他所有股票都卖掉了。他留下的 3 只股票是华盛顿邮报公司、政府雇员保险公司、资本城公司。为什么他不把这 3 只股票也卖掉呢？原来他是这 3 家公司的大股东，了解公司内幕，并且还参与经营管理，他觉得这些公司非常值得投资，所以无论股市怎么下跌心中都不慌。

2008 年上半年，伯克希尔公司除了大量增持卡夫食品、富国银行股票外，还大量买入冷藏设备制造商英格索兰公司的股票，并大量增持健康保险公司联合集团和伟彭公司的股票。

当然，这时候伯克希尔公司依然是政府雇员保险公司、国民赔偿公司最主要的投资者，同时还是可口可乐公司、富国银行、卡夫食品公司、美国运通公司的最大股东。

拥有伯克希尔公司 8 亿美元股份的美国 Carret/Zane 资本管理公司认为，在这次抄底金融海啸中，巴菲特加大了对他过去拥有的投资项目的投资力度，未来还会继续加大力度，而无论股价是否继续下跌。

要知道，就在伯克希尔公司大量增持联合健康集团和伟彭公司股份

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时，2008 年第一季度前者的股票价格下跌了 41%，后者也下跌了一半。正因如此，巴菲特才说出了“即使这些公司的股价下跌 50%，也不会令我感到丝毫困扰”的话。

截至 2008 年末，伯克希尔公司旗下有近 80 家子公司，分布在汽车保险、地毯、衣服、实物、厨房用品等不同领域，有足够的风险分散能力。虽然伯克希尔公司的股价随着大盘一起下跌，但公司的基本面并没有出现什么问题，所以巴菲特仍可以悠然自得。

伯克希尔公司 2008 年第三季度的财务季报也充分显示了这一点。当时该公司总资产高达 2800 亿美元，拥有现金 279 亿美元，可以说流动性非常充足，完全不存在难以支付赔偿的风险。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特认为，股指越是下跌，值得投资的股票就越多，投资者就应该越忙。毫无疑问，要做到这一点，除了树立正确的投资理念外，关键还需手中持有现金，这样才会想买什么股票就买什么。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

寒夜里会有梦中股票出现

与其他并购方不同，伯克希尔根本没有“退出策略”，我们买入只是为了长期持有。不过我们的确有一个进入策略——在美国及国际上寻找符合我们的六项标准，且价格合理、能够提供合理回报的目标企业。如果你有合适的企业，请给我来电。就像一个充满爱情憧憬的小女生，我会在电话旁等候梦中男孩的电话。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，股市越跌就越是投资好时机，因为这时候符合伯克希尔公司买入股票六大标准的股票会越来越多。

巴菲特在伯克希尔公司2005年年报致股东的一封信中说，对于伯克希尔公司而言，什么时候卖出股票并没有“退出策略”，可是在买什么股票方面却是有标准的。股票越是下跌，这种投资机会就越多。巴菲特说，他就像一位憧憬爱情的小女生一样，会在电话机旁等待梦中男孩（上市公司）的购并邀约电话。

人类学家认为，人类最强烈的三大欲望分别是财富、地位、权力，首当其冲的是财富欲望。对于绝大多数人来说，最主要的是希望满足财富欲望。那么，怎样才能做到这一点呢？

对此巴菲特说：“价值投资并不能充分保证我们投资盈利，因为我们不仅要在合理的价格上买入，而且我们买入的公司未来业绩还要与我们的估计相符。”看到这里，你可能会觉得，即使践行巴菲特的价值投资理念，也很难满足财富欲望。可是接下来巴菲特话锋一转说：“但是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价值投资给我们提供了走向真正成功的唯一机会。”言简意赅，掷地有声。

价值投资是巴菲特投资哲学的精髓，因为股市永远处于不断波动之中，有上涨就有下跌，不以人的意志为转移。不过在巴菲特看来，这种波动和下跌并没有什么不好，相反却非常有助于投资者理性投资。他坚信，当股市下跌到一定程度时，就会有值得投资的股票出现。

那么，巴菲特眼里的“梦中情人”又是什么样的呢？除了上面提到的价格合理、能够提供合理回报的标准外，他还特别注重被收购对象对未来的态度。

巴菲特在伯克希尔公司 2000 年年报致股东的一封信中说，虽然每一家被购并对象都爱钱，但是如果它非常在意将来被兼并后的归属，那通常表明该公司拥有相当重要的优秀品质，那就是诚实的账务、产品的自信、客户的尊重、专心一致的员工。相反，如果这家公司老板一心只想把公司卖个好价钱，至于公司被卖掉后下场如何却不闻不问，那么可想而知这样的股票是否值得投资了。

巴菲特指出，这一点其实很好理解。要知道，一家百年老店的成长凝聚了企业家的毕生心血，有时候甚至凝聚了好几代人的心血，对于老板来说，将来接手企业的人是否能续写辉煌是相当重要的。在这一点上，伯克希尔公司就做得非常不错，他们能够充分理解对方的这种心情，承诺并且绝对保证将对方的要求落到实处。

例如，伯克希尔公司曾经向约翰·贾斯汀承诺，购并他的企业后，企业总部仍然设在得克萨斯州的福特沃斯。同样，伯克希尔公司在购并珠宝公司时向布里奇家族承诺，保证该公司不与其他珠宝公司合并，也是绝对说到做到。

巴菲特认为，这样的承诺对整体收购的伯克希尔公司来说相当重要，普通投资者虽然做不到这一点，但可以从中学习他的投资精髓。也就是说，如果连公司的管理层也不把公司当回事了，那么这只股票的投资价值也就可想而知了。

所以，巴菲特投资股票时历来对该公司管理层是否足够优秀非常重视。据美国《华尔街日报》报道，巴菲特曾表示，伯克希尔公司投资高盛集团，主要看重的就是它的人才。他形容说，这是对高盛集团的济

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

济人才所下的赌注。他在财经电视台CNBC中说，收购高盛集团的价格是合适的、条件是合适的、人员也是合适的。

巴菲特说，长期以来伯克希尔公司手头一直有大量现金，但始终没有找到多少把这些现金用出去的合适途径。而收购高盛集团这笔交易，给了他一个明智使用现金的机会，高盛集团就是巴菲特抄底金融海啸时捞到的一颗夜明珠。

当然，巴菲特会在寒夜里等到梦中股票，重要原因之一是他手中握有巨额现金。据英国《金融时报》报道，截至2008年末，全球100家市值最大的上市公司中只有29家拥有净现金，其中排在前4位的均是金融机构，它们分别是伯克希尔公司、中国银行、中国工商银行、中国建设银行。

顺便一提的是，净现金的计算公式是“库存现金+短期投资或有价证券-债务”。通常认为，在金融海啸的影响下，许多上市公司的优质资产价格已经远远低于其本身价值，如果这时候拥有足够的资金，在收购心仪已久的投资对象时，会处于极有利的地位。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特认为，无论股市下跌得多么厉害，投资者都会找到值得投资的股票。这时候需要关注的是，除了股价合理、投资回报率合理之外，还应当关注该公司对未来发展的态度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

别人退缩你就大举进攻

我曾说过只有当潮水退去，你才知道谁在裸泳……好了，现在我们看到华尔街简直成了各式各样裸泳者的海滩。

——沃伦·巴菲特

巴菲特曾说：只有当潮水退去时，你才知道谁在裸泳……好了，现在大家看到的华尔街，就简直成了各式各样裸泳者的海滩。他的意思是说，这时候的投资者能够更清楚地看到哪些股票具有投资价值，而这在股市高涨时是看不清楚的，因为那时候股市中的泡沫太多，投资者很难衡量每只股票的内在价值究竟是多少。

据全球最大的财经资讯公司美国彭博资讯公司报道，在全球金融海啸导致杠杆收购融资困难的宏观背景下，2008 年全球企业购并活动显著降温。据彭博资讯统计，2008 年 1 ~ 9 月，全球购并交易总金额只有 2.29 万亿美元，比上年同期下跌了 29%。

可是在巴菲特这里，情况恰恰相反。巴菲特利用金融海啸所造成的股市低迷，不断加快购并步伐。截至 2008 年 9 月，巴菲特宣布对美国最大的电力行销巨头星座能源集团的股权收购时为止，巴菲特在过去不到一年的时间里，已经进行了 8 笔巨额股票投资；而在 2007 年的同一时期，巴菲特一共只开展了 6 次购并活动。

从金额来看，在 2006 ~ 2007 年的牛市行情中，巴菲特出手 6 次的最大投资额也只有 3.5 亿美元；可是在金融海啸影响下，巴菲特是越跌越买，这 8 次购并活动中大多数单笔投资额都在几十亿美元，一笔投资就相当于过去全年的总和。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关于这一点，在2008年8月22日举行的美国堪萨斯城联邦储备银行年会上，巴菲特说得很清楚。当时有多个国家的中央银行行长和经济学家在那里共商金融海啸应对策略。巴菲特发言说，美国当时的经济困境恰好创造了良好的投资机会——可谓“三句不离本行”。

巴菲特认为，美国经济至少会在“未来几个月”处于衰退之中。他在2008年3月就曾经指出，美国经济实际上已经陷入衰退，而他这次重新强调未来5个月内的美国经济状况或许会更糟，因为金融海啸的余波将会继续给美国金融业和经济界带来困难。以伯克希尔公司为例，该公司的房地产开发业务就因为面临融资困难而放缓了进程。

可是巴菲特话锋一转说，他相信美国经济将在今后5年表现得更好。尤其是对于像他这样的投资家来说，美国经济的困境反而创造了良好的投资机会，至少美国股票比一年前“更具有吸引力”了。

试金石价值机遇基金（Touchstone Value Opportunities Fund）的投资组合经理马特·考弗勒认为：“像巴菲特这种世界最成功的投资者的介入，并大规模购买通用电气和高盛这样的大公司，不仅表明他对这些公司的信心，也反映了他对金融体系本身的信心。”

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特认为，暴跌后的股市就像退潮后的海滩，这时候你可以看清楚究竟是谁在裸泳，而且一看一个准。这时候应该趁别人退缩之际大举进攻，找到具有投资价值的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市底部应是满仓之时

无论美国还是世界其他地方，金融市场都是一片混乱……我一直在购买美国股票。

——沃伦·巴菲特

2008 年 10 月 17 日，巴菲特在《纽约时报》发表署名文章说，这时无论美国还是世界其他地方，金融市场都是一片混乱，但就是在这样的宏观背景下，他一直都在用私人账户购买美国股票，而他的私人账户以前买的只是债券。他还说，如果股市继续下跌，股价继续保持吸引力，那么他在伯克希尔公司之外的个人资产将全部用来购买美国股票。这表明，在巴菲特眼里，股市下跌到底部应当是满仓之时。

巴菲特在伯克希尔公司 1997 年年报致股东的一封信中说，他的这种行为习惯可以用一个比喻来形容——如果你打算一辈子吃汉堡包，可是自己家里又没养牛，怎么办呢？这时候你是希望牛肉的价格上涨还是下跌？道理很简单，当然是价格下跌对你更有利。同样的道理，如果你每隔三五年就要换一辆汽车，那么你是希望汽车的价格上涨还是下跌呢？答案也是显而易见的。

联系投资者的实际，巴菲特又说，如果你在未来 5 年内可以存一笔钱购买股票，那么你希望股票价格是上涨还是下跌呢？当然是希望价格下跌，因为这样你就可以买到更多的股票；而真实情形是，投资者一边陆续买进股票，一边却希望股价上涨。股价上涨他们会高兴，股价下跌却沮丧。事实上，这种想法就像去买汉堡包时看到涨价却欣喜若狂一样，简直不可理喻。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那么，伯克希尔公司在过去股市下跌时是怎么做的呢？巴菲特解释说，伯克希尔公司会“自动”帮股东存钱，也就是将所赚得的盈余再投资其他事业和股票。这时，伯克希尔公司的投资成本（例如购买股票）越低，股东从中获得的报酬就越高。

从伯克希尔公司的实际经营来看，它对各个投资项目都在持续不断地回购股票。例如，该公司控股的可口可乐公司、华盛顿邮报公司、富国银行等，它都在不断回购股票。在巴菲特看来，股市越是下跌就越值得投资：别人的股票价格越低，用同样的资金买入的股票就越多；同样道理，自己公司的股票价格越低，它们的回购成本也越低。既然回购股票，巴菲特当然希望股价越低越好，一点都不会为此沮丧。

这是一种什么逻辑呢？原来，它有几项前提条件：

首先，伯克希尔公司是长期投资者，不希望在近期卖出股票，所以根本不希望近期股票价格上涨；相反却希望下跌，因为只有下跌后才能降低买入成本。

其次，伯克希尔公司始终拥有大量资金，股市下跌后能够随时买入股票，不会出现“望洋兴叹”（股市下跌了却没钱投资）的局面。

最后，伯克希尔公司买入股票后即使被套也不担心，因为它的股票质地优秀，每年的分红非常可观，这时候对股票价格的波动完全可以忽略不计。

所以巴菲特提醒伯克希尔公司的股东说，以后在报纸上看到头版头条报道“股市暴跌，投资者损失惨重”时，可以把它读成“股市暴跌，不投资者损失惨重而投资者赚翻了”。他嘲笑那些记者常常忘了一条朴素真理——只要有卖方就会有买方，股市中有人损失就会有人盈利。

伯克希尔公司就是通过20世纪七八十年代股市低迷时的一系列投资获得巨额回报的。现在正值金融海啸，正是它海底捞月的时候。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特认为，只有在短期内准备卖出股票的人才会为股价上涨感到高兴；长期投资者应该期待股价下跌，以不断摊低投资成本。当股价下跌到底部区域时，应该投进所有资金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好好把握伟大的投资机会

好的投资机会不多，所以珍贵，且很容易被盗用，所以我们通常不会详细说明投资细节，甚至包括已经出售的部分（因为我们很可能会再买回来）与传言我们要买进的。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，股市越跌就越是投资好时机。机不可失，时不再来，值得一辈子投资的好机会并不会太多，所以一定要抓住。

在伯克希尔公司1983年年报致股东的一封信中，巴菲特说，伯克希尔公司虽然很坦白，但也仅仅是在法律规定的范围内讨论股票买卖情况。归根到底在于，非常好的投资机会并不会太多，所以弥足珍贵，不能轻易泄漏商业秘密，这很容易被别人盗用。包括伯克希尔公司已经出售的股票细节也是如此，因为还要考虑将来有可能再买回来。即使对于报纸上刊登的一些传言，公司也是非常小心作答，无论加以否认还是不予置评，有时候都会被人看作是一种默认。

应该说，巴菲特这种心情很好理解。因为伯克希尔公司的投资风格是集中投资、长期投资，来不得半点失误，否则就会酿成大错。

巴菲特的全球代言人罗伯特·迈斯2004年11月访问中国时介绍说，巴菲特持有的股票平均时间是17年，而且投资组合集中度非常高。例如伯克希尔公司30%的投资在可口可乐公司，20%在美国运通公司，10%在吉列公司，此外还持有华盛顿邮报公司、富国银行股票。这样重仓持有的5只股票占了伯克希尔公司75%的投资份额。

正因为巴菲特非常相信集中投资，他才特别看重投资机会，既不能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

错过，也不能失误，否则后果不堪设想。每当看中一家上市公司时，他会要求拥有相当比重的股权。从过去的经验看，他投资的股票中平均持股比例占被收购企业总股本的12%。

在巴菲特看来，伟大的投资一辈子可能只有那么几次，所以每当出现伟大的投资机会时，一定要好好把握、重仓持有。投资股票只数越多，最终获得的投资报酬率就越接近股市平均回报率，而这不是巴菲特追求的。巴菲特的投资业绩之所以能超出市场平均水平，就是因为他擅长独立思考，在股市低迷时抓住机会集中投资。尽管这是很简单的概念，但是要真正做到却很不容易。

2008年2月1日英国《金融时报》报道说，在金融海啸影响下，过去几年中因为上市公司内在价值被高估以及来自私人股本的竞争激烈，被迫离场观望的所谓“价值”投资者，如巴菲特、威尔伯·罗斯、罗恩·佩雷曼等现金充裕的金融家们，都已经蓄势待发，准备扑向那些受到金融海啸影响、股价大跌的上市公司。这可能意味着一个“秃鹰投资”新时代的来临。

显然，像巴菲特这样的价值投资者都把金融海啸的来临看作是低价收购企业的好机会。例如威尔伯·罗斯，他就和巴菲特一样，反复考虑是收购一家陷入困境的债券保险商还是成立一家新的这种机构。他在接受英国《金融时报》采访时表示，金融海啸的来临简直带来了一个“富人的难题”。他说，现在有那么多的事情让人心烦意乱，很难找出哪些才是真正的机会。

那么在巴菲特看来，什么才是“真正的机会”呢？这又得回到他的内在价值投资观念上来。例如，巴菲特在投资可口可乐公司股票时，可口可乐股票的市值只有每股1.65美元，他认为这个价格大大低于其内在价值，所以非常具有投资价值，堪称是这辈子不多的机会。

巴菲特对合作伙伴和股东说，如果你每年能获得10亿美元的收益，这实际上是你所持股票的价值，而在你投资该股票时，应该看到该公司的内在价值。尽管这些年可口可乐公司的业绩不是很好，而且每股收益在下降，可是投资可口可乐公司股票依然可以赚到每股2美元的收益，平均收益率可以高达25%。

从中不难看出，巴菲特衡量一只股票是不是好股票，衡量一次投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

机会是不是好机会，参照的并不是股票价格高低，而是其内在价值。虽然内在价值和股票价格有联系，但主从关系是很明显的。

巴菲特在总结牛顿第四运动定律后认为，股票买卖过于频繁会降低收益率，只有长线持股才能获得丰厚回报。

为了做到这一点，巴菲特的选股标准非常严格，看不懂的高科技股不买，高风险的金融衍生产品股票不买，负债率高的传统型股票也不碰，没有稳定收益的股票又不买，受经济景气指数循环影响大的公司也不买……经过如此这般的筛选后，选择余地确实很小了。

不过，巴菲特从来不想改变自己的投资风格。他认为，宁可放弃许多中短线强势股，也不能丢掉长期收益稳定的个股，这就是"舍小就大"的原则，是一种更高的投资境界。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特的代言人罗伯特·迈斯说："在巴菲特看来，伟大的投资一辈子可能只有那么几次。所以，每当出现伟大的投资机会时，就要好好把握，要大量地进行投资。"散户投资者又何尝不是如此呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看好长期回报不折腾

未来10年，证券的投资回报率肯定要高于现金，也许会高出很多。那些手持现金的投资者还在等待好消息，但他们忘了冰球明星韦恩·格雷茨基的忠告："我总是滑向冰球运动的方向，而不是等冰球到位再追。"

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，一般来说，股票投资的长期回报率不但不会是负数，而且一定会高于现金。

2008年10月17日，巴菲特在《纽约时报》上发表署名文章说，在面临股市暴跌的时候，拥有现金或现金等价物的投资者或许会感觉良好，但他们可能过于乐观了。要知道，现金是一项可怕的长期资产，不但没有任何回报，而且肯定会贬值。尤其是在美国政府推出专门针对金融海啸的紧急经济稳定法案后，更会推动货币加速贬值。从今后10年的考察期看，股票投资的回报率一定会高于现金，而且会高出很多。

巴菲特的言外之意是，股票投资者这时候要擦亮眼睛了，看看哪些股票值得投资，就可以准备买入了。

巴菲特在伯克希尔公司2005年年报致股东的一封信中说，对于伯克希尔公司和其他美国投资者来说，过去这些年要想在股市中大把赚钱简直是轻而易举的事。一个真正称得上长期的案例表明，从1899年12月31日到1999年12月31日的100年间，道·琼斯工业指数从65.73点上涨到11497.12点，上涨了174倍，相当于年平均增长5.3%。

巴菲特说，如此巨大升幅的原因其实很简单，那就是在这100年中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国企业的经营非常出色，所以才使得投资者能够从中分一杯羹。而目前（2005 年）美国企业的经营依然非常良好，只是因为投资者由于受到一系列伤害，从而在相当程度上减少了本该实现的收益。

巴菲特所说的一系列伤害，当然也包括 2007 年、2008 年从次贷危机到金融海啸给投资市场造成的恐惧和实际损失。虽然他在讲这番话的时候还不可能预见到这一幕。

当然，除了次贷危机、金融海啸等突发事件外，由于不同的投资者具有不同的投资风格，所以会有一部分人赚钱，另一部分人赔钱，但总的收益还是那么多，总体与整个股市的上市公司的总体收益相符。只要投资者不是频繁地买进卖出，就可以通过减少这种摩擦成本（frictional costs）的方式，获取大大高于历史收益的未来收益。

据巴菲特估计，美国所有上市公司的年盈利额为 7000 亿美元左右，可是由于投资者频繁买进卖出而造成的摩擦成本大约占 20%。也就是说，如果股市中所有投资者买入股票后持股 1 年不动，所有投资者的平均获利将比原来增加 25%，即 100% ÷80% －1 =25%。

这一规律同样适合于中国股市。那么，巴菲特所说的股票长期回报率肯定会高于现金的断言，在中国股市中是否也适用呢？答案是肯定的。在本书的最后，就来联系一下中国股市实际，谈谈巴菲特对中国股市的总体看法，供中国股民参考。

在 2008 年年末举行的全球最具影响力的商业女性大会（MPW summit）上，巴菲特在回答中国记者采访时表示，他非常看好中国股市。他认为，每个经济周期的转折点并没有非常明显的特征，尤其像中国这样的新兴市场瞬息万变，就更难令人捉摸。

在谈到他未来看好中国股市中的哪些行业时，巴菲特说，并不是所有行业他都感兴趣，即使目前看来非常有前途的行业。因为每只股票都有一系列相对复杂的选择标准，股票投资要考虑到方方面面，而不能单凭行业来决断。

巴菲特非常清楚 2008 年中国股市跌幅达到“世界之最”，但和中国投资者普遍沮丧的态度截然相反，他表示：“我看好中国市场，不要计较短时期的情况。未来 10 年中国股市必将是世界之最。”

这虽然有些“站着说话不腰疼”的意味，因为他在这次中国股市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

暴跌中并没有被中国股市严重套牢的经历；但我们不得不承认，从“未来10年”的角度看，中国股市的上涨幅度即使不是世界之最，也一定会令人欣喜。巴菲特不仅仅是说说而已，他也以自己的行动表达了这种看法。

例如，2008年9月29日，伯克希尔公司旗下子公司美中能源公司与中国内地最大的充电电池制造商比亚迪公司共同召开新闻会，宣布美中能源公司已经与比亚迪公司签署策略性投资及股份认购协议。根据该协议，美中能源公司将以每股8港元的价格认购2.25亿股比亚迪公司股份，总投资18亿港元，约占比亚迪公司总股本的10%。消息传出后，比亚迪公司的股价在9月30日至10月2日的3天内累计上涨99%。

这不正是巴菲特看好中国股市未来发展的最有力证明吗！

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特认为，未来10年中国股市将是“世界之最”。中国投资者要从中分享到胜利成果，就必须看准股票，抓住机遇，进行价值投资、长期投资。套用一句2009年最时髦的话说，就是“不折腾”！呵呵。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特最著名的15条投资格言

- 在别人恐惧时贪婪，在别人贪婪时恐惧。
- 价格是你所付出的，价值是你所得到的。
- 想要在股市从事波段操作是神做的事，不是人做的事。
- 安全边际没有例外。即使对于最好的企业也不能出价过高。
- 我们喜欢这样的企业：务实、简单、稳定。
- 买进靠耐心，卖出靠决心。
- 不能承受股价下跌50%的人就不应该炒股。
- 我最喜欢持有一只股票的时间期限是：永远。
- 如果一件事情不值得做，那么也就不值得好好做。
- 百万富翁破产的最好方法之一，就是听小道消息并据此买卖股票。
- 一个人的直觉往往是非常准确的，对股票投资来说，这一点特别重要。
- 不要浪费你的时间和精力去分析什么经济形势、去看每日股票的涨跌。你花的时间越多，就越容易陷入思想的混乱并难以自拔。
- 你应该选择投资一些连笨蛋都会经营的企业，因为总有一天这些企业会落入笨蛋的手中。
- 要想成功地进行投资，你不需要懂得什么有效市场、现代投资组合理论、期权定价或新兴市场。事实上，大家最好对这些东西一无所知。
- 只要能够尽量避免犯重大的错误，投资人只需要很少的几件正确的事情就足以成功了。

优惠团购：13661335586　010-63289949
010-63454857　52732081
投稿信箱：greatbook@sina.com

ISBN 978-7-5074-2102-6



定价：35.00元
www.citypress.cn